



كرسي
سابك
sabic
لدراسات الأسواق المالية الإسلامية

١٦-١١

الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية
البيئة الاستثمارية والهياكل الشرعية

أ.د. عبدالله بن محمد العمراني

الباحثان المساعدان

الشيخ فيصل بن صالح الشمري والأستاذ إبراهيم بن عبد الله المحفوظ

مستشار الدراسة: د. نادر النيفر

٢٠١٤

الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية البيئة الاستثمارية والهياكل الشرعية

أ.د. عبد اللّه بن محمد العمراني

الأستاذ بقسم الفقه، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

الباحثان المساعدان

الشيخ فيصل بن صالح الشمري والأستاذ إبراهيم بن عبد اللّه المحفوظ

مستشار الدراسة: د. نادر النيفر

دعم برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية إعداد هذا البحث (المشروع رقم ١٦-١١)

١٤٣٥هـ - ٢٠١٤م


بسم الله الرحمن الرحيم

المحتويات

ملخص

عنيت هذه الدراسة في القسم الأول منها بدراسة واقع الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية ومكوناتها وأهم محددات انتشارها والأنظمة المتعلقة بها، ودور الجهات الحكومية في إنشاء الصناديق العقارية، وخاصة دور هيئة السوق المالية في الرقابة على هذه الصناديق وحماية المستثمرين فيها، وأخيراً البيئة الاستثمارية التي تعمل بها الصناديق العقارية من وجهة نظر أهم المتعاملين معها. وخلصت الدراسة في هذا القسم إلى عدة توصيات لتطوير الصناديق العقارية في المملكة وهياكلها الشرعية في ضوء أفضل التجارب الدولية والممارسات الناجحة للصناديق العقارية الإسلامية.

وركزت الدراسة في القسم الثاني على الهياكل الشرعية للصناديق العقارية، من خلال دراسة أهم المسائل الفقهية المتعلقة بالصناديق العقارية، وتقويم الحوكمة الشرعية لعدد من الصناديق العقارية المرخصة حالياً في السوق، وبخاصة فيما يتعلق بآلية الرقابة الشرعية عليها. وقد توصل هذا القسم إلى رأي فقهي راجح في عدد كبير من المسائل الفقهية المتعلقة بطبيعة عمل الصناديق وآليات إدارتها.

مقدمة

إنَّ الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا وسيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأشهد أن محمداً عبده ورسوله صلى الله عليه وعلى آله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً.

تعنى هذه الدراسة في القسم الأول منها بدراسة واقع الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية ومكوناتها وأهم محددات انتشارها والأنظمة المتعلقة بها، ودور الجهات الحكومية في إنشاء الصناديق العقارية، وخاصة دور هيئة السوق المالية في الرقابة على هذه الصناديق وحماية المستثمرين فيها.

وتركز الدراسة في قسمها الثاني على الهياكل الشرعية للصناديق العقارية، من خلال دراسة أهم المسائل الفقهية المتعلقة بالصناديق العقارية، وتقويم الحوكمة الشرعية للصناديق العقارية التي تمت الموافقة عليها مؤخراً وبخاصة فيما يتعلق بآلية الرقابة الشرعية عليها.

ويتضمن المشروع توصيات لتطوير الصناديق العقارية في المملكة وهياكلها الشرعية في ضوء أفضل التجارب الدولية والممارسات الناجحة للصناديق العقارية الإسلامية.

١ - أهمية المشروع:

الصناديق العقارية أداة استثمارية وتنموية مهمة، ولكن يوجد هناك عدة معوقات تحد من نموها وتطورها، سواء تعلقت بإطارها

التنظيمي وبيئتها الاستثمارية أو هياكلها الشرعية، ويركز هذا المشروع على استقصاء أهم مسببات هذه المعوقات، وتقديم توصيات عملية لتجاوزها.

٢ - المشكلة:

تركز الدراسة على مسح البيئة الاستثمارية وأسباب إحجام بعض المستثمرين عن الاستثمار في الصناديق العقارية، وأوجه التميز أو القصور في هياكلها الشرعية.

٣ - الأهداف:

١. دراسة البيئة الاستثمارية للصناديق العقارية بهدف التعرف على معوقات تطويرها وتقديم الحلول العملية لها.
٢. دراسة فقهية تطبيقية للهياكل الشرعية للصناديق العقارية بهدف التعرف على أوجه الخلل فيها، وتقديم مقترحات عملية لزيادة فعالية حوكمتها الشرعية.

٤ - التساؤلات:

١. ما أهم المعوقات التي تواجه البيئة الاستثمارية للصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية؟
٢. ما الأحكام الفقهية المتعلقة بالهياكل الشرعية للصناديق العقارية؟ وما آلية الرقابة الشرعية عليها؟

٥ - المصطلحات والمفاهيم:

فيما يلي تعريف ببعض المصطلحات التي وردت في الدراسة:

أتعاب إدارة الصندوق: التعويض والمصاريف والأتعاب المتعلقة بالخدمات الاستشارية التي يتم دفعها لمدير الصندوق.

إدارة: إدارة أوراق مالية عائدة لشخص آخر.

الإدراج: إدراج الأوراق المالية في السوق.

إشعار الطرح الخاص: الإشعار الواجب تقديمه إلى هيئة السوق المالية بموجب الفقرة رقم (أ/٢) من المادة الثانية عشر من لائحة طرح الأوراق المالية.

أصول العميل: ما يعتبر أصولاً حسب الباب السابع من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

أصول غير قابلة للتسييل: الأصول الثابتة، والموارد المالية الغير قابلة للتحويل إلى نقد فوراً، والودائع الغير قابلة للسحب خلال ٣ أشهر.

أصول غير ملموسة: أصول غير نقدية وليس لها وجود مادي ولها القدرة على تزويد المنشأة بالخدمات أو المنافع مستقبلاً.

أموال العميل: الأموال التي تعتبر عائدة للعميل حسب الباب السابع من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

أمين الحفظ: شخص يرخص له بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم للقيام بنشاطات حفظ الأوراق المالية.

إعلان: إعلان للجمهور يتم من خلال السوق أو من خلال أي نظام معلومات معترف به من الهيئة.

أوراق مالية: أسهم، سندات، وحدات .....ونحوها

بنك محلي: منشأة حاصلة على ترخيص بممارسة الأعمال المصرفية بموجب أنظمة المملكة.

تداول: النظام الآلي لتداول الأوراق المالية السعودية.

٦ - الإطار المرجعي للمشروع:

صناديق الاستثمار المتخصصة في التطوير العقاري والمعروفة باسم صناديق الاستثمار العقاري (Real Estate Investment Funds) هي أوعية يتم تنظيمها لغرض حشد المدخرات وفوائض الأموال من المستثمرين وتوظيفها للاستثمار في المشاريع العقارية من خلال برامج

استثمار جماعي، ويتم هيكلتها وتنظيمها كصناديق استثمار عقاري تديرها جهات مهنية متخصصة مرخص لها وتخضع لقوانين ولوائح هيئة السوق المالية.

وقد نمت صناديق الاستثمار العقاري بشكل كبير كنوع جديد من صناديق الاستثمار، واستدعت حاجة الاستثمار فيه من قبل المستثمرين المسلمين إلى تطوير صيغ منها تلتزم بالمعايير الشرعية. ويوجد حول كل من صناديق الاستثمار العقارية التقليدية والمتوافقة مع الشريعة عدد من الأبحاث والدراسات التي تمثل الإطار المرجعي للدراسة.

٧ - الدراسات السابقة:

١) تم الرجوع إلى عدد من الدراسات السابقة حول الصناديق العقارية التقليدية، حسب التفاصيل المبينة في قائمة المراجع، ومنها:

1. Asia-Pacific REIT Survey
2. EPRA Global REIT Survey
3. BDO A-REIT Survey
4. REIT Investment Decision Making: A Practitioner Survey

٢) كما اعتمدت الدراسة على البحوث والمؤلفات السابقة حول الصناديق العقارية الإسلامية، وجوانبها الفقهية ومنها:

1. Islamic REITs. The Latest Shari'a-Complaint. Investment Opportunity. Ijlal Alvi. CEO - IIFM.
2. Islamic Real Estate. Investment Trusts. Aznan Hasan,. Member, Shariah Advisory Council, Bank Negara Malaysia
3. Islamic Real Estate Investment Trusts. (IREIT) – Shariah Perspective. Muhammad Imran Usmani. Shariah Advisor Meezan Bank Ltd
4. Guidelines for Islamic Real Estate Investment Trusts

١. (نوازل العقار) رسالة دكتوراه للباحث الدكتور/ أحمد بن عبد العزيز العميرة مقدمة لكلية الشريعة بالرياض نوقشت عام ١٤٣١هـ، وتحدث في المطلب الخامس من الفصل الرابع من الرسالة عن توصيف الصناديق العقارية وحكمها باختصار. وستفصل هذه الدراسة في الأحكام الفقهية للصناديق العقارية والرقابة الشرعية عليها، كما أنه سيدرس الجوانب المتعلقة بواقع الصناديق ومعوقاتها والحلول المقترحة.

٢. (صناديق الاستثمار العقاري) بحث تكميلي للماجستير للباحث/ أحمد بن عبد الرحمن الشثري مقدم للمعهد العالي للقضاء نوقش عام ١٤٢٨هـ، وقد درس الباحث المسائل الرئيسة لصناديق الاستثمار العقاري من الناحية الفقهية فقط دون التعرض للقضايا الفنية والمعوقات التي تواجه الصناديق كما أن هناك حاجة لمزيد بحث لعدد من المسائل الفقهية.

٨ - المنهجية:

١. استخدام الاستمارة المرفقة لإجراء لقاءات مباشرة مع الأشخاص الذين لديهم خبرة في هذا المجال لتقييم الوضع الراهن للبيئة الاستثمارية والهياكل الشرعية للصناديق العقارية، واستخلاص الحلول المناسبة للمعوقات التي تواجهها.

٢. اتباع المنهج الفقهي في دراسة المسائل الفقهية المتعلقة بالهياكل الشرعية للصناديق العقارية، وآلية الرقابة الشرعية عليها.

٩ - المجتمع والعينة:

تمثل مجتمع الدراسة في شركات الوساطة المالية، المستثمرون، تجار العقار، المطورون العقاريون، المطورون والأفراد الذين لديهم تجربه سابقة مع المساهمات العقارية، إدارة الصناديق الاستثمارية في

هيئة السوق المالية. حيث تم اختيار عينة من هذا المجتمع وأجريت لقاءات مباشرة معينة، باستخدام الاستبانة المرفقة لتقييم الوضع الراهن للبيئة الاستثمارية والشرعية للصناديق العقارية، والتعرف على الحلول المناسبة لمعوقاتها.

١٠ - شكر:

يشكر الباحث كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية لتقديم الدعم المالي لإنجاز هذه الدراسة. كما يتوجه بالشكر لمساعدي الباحث فضيلة الشيخ فيصل بن صالح الشمري والأستاذ إبراهيم بن عبد الله المحفوظ ومستشار الدراسة سعادة د. نادر النيفر، على ما قدموه من جهود لإنجاز البحث وتنقيحه.

[١] صناديق الاستثمار العقاري: المفهوم والتطور والبيئة الاستثمارية

١-١ مفهوم صناديق الاستثمار العقاري

وفيه مبحثان:

١-١-١ تعريف الصناديق العقارية

١-١-١-١ تعريف الصناديق الاستثمارية

اختلفت تعريفات المعاصرين للصناديق[١] الاستثمارية، فمنهم من نظر عند تعريفها إلى ذاتها وموجوداتها، ومنهم من نظر إلى أطراف الصندوق الاستثماري وما تربطهم من علاقة، ومنهم من نظر إلى طبيعة العقد الذي يبرم بين الأطراف، ومنهم من رأى ضرورة إيراد بعض الشروط في تعريف الصناديق الاستثمارية.[٢]

ومنهم من نظر إلى الحاجة لوجودها كمؤسسات وأدوات مالية تُكمِل منظومة مؤسسات النظام المالي خاصةً في الدول النامية حيث أنها تعتبر أدوات مالية تستخدم لحشد المدخرات المالية وفوائض الأموال.

وهذه التعريفات متقاربة وإن اختلفت في منطلقاتها، والتعريف المختار هو ما نصت عليه هيئة السوق المالية، حيث عرَّفت الصندوق الاستثماري بأنه: (قناة أو أداة استثمار مشترك تهدف إلى استثمار الأموال نيابة عن المستثمرين وإتاحة الفرصة لهم في المشاركة في أرباح الصندوق الذي يديره مدير الصندوق مقابل رسوم محددة)[٣].

وعرفت الهيئة أيضاً الصناديق الاستثمارية أيضاً بأنها: (أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها

وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة)[٤].

والتعريف الأول أقرب للمقصود.

وللصناديق الاستثمارية إطلاقات متعددة[٥]، منها:

١. المحافظ الاستثمارية.

٢. صناديق حصص ووحدات الاستثمار.

٣. الإصدارات وصناديق المضاربة.

وإطلاق لفظ الصناديق هو الأشهر، وقد نص بعض الباحثين على التفريق بين الصناديق الاستثمارية والمحافظ الاستثمارية[٦]، فمن هذه الفروق:

١) فمن حيث التعريف فإن المحفظة الاستثمارية يقصد بها تلك المحفظة التي تتكون جميع أصولها من استثمارات مالية فقط كالأسهم والسندات والعملات.

٢) لصناديق الاستثمار وحدات استثمارية تطرح للاكتتاب خلال مدة زمنية معينة، أما محافظ الاستثمار فلا يوجد لها نشرة اكتتاب؛ لأنها خدمات استثمارية فردية.

٣) الصناديق الاستثمارية ذات عمر محدد بينما المحافظ ليس لها عمر محدد.

٤) تتمتع صناديق الاستثمار بشخصية اعتبارية مستقلة عن أصحاب رؤوس الأموال، بينما لا تتمتع محافظ الاستثمار بالشخصية الاعتبارية.

١-١-١-٢ *تعريف العقار:*

اتفق عامة الفقهاء من أصحاب المذاهب الأربعة على دخول الأرض في مسمى العقار[٧]، واختلفوا فيما عدا الأرض من دور وشجر وغراس وغيرها هل تدخل في مسمى العقار؟

اختلفوا في ذلك على قولين:

القول الأول: ذهب الحنفية[٨]، والشافعية في قول[٩]، والحنابلة[١٠]، إلى أن العقار لا يشمل سوى الأرض فقط، وأن الغراس والبناء لا يدخلان في مسمى العقار إلا تبعاً، فإذا انفصلا عن الأرض فليسا بعقار.

القول الثاني: ذهب المالكية[١١]، والشافعية[١٢]، إلى أن العقار يشمل ما هو ثابت لا ينقل ولا يحول كالأرض أولا يمكن تحويله ونقله إلا بتغير صورته وهيئته كالبناء والغرس والبئر ونحوه.

وبغض النظر عن ترجيح أيٍّ من القولين السابقين من الناحية الفقهية، إذ المعوَّل عليه من الناحية العملية هو القول الذي اختاره المنظم، والمنظم لم ينص صراحة في لائحة صناديق الاستثمار العقاري على تعريفٍ للعقار، لكن يفهم من خلال عرضه في المادة السادسة لأنواع صناديق الاستثمار العقاري وأغراضها أنَّ مسمى العقار لا يشمل سوى الأرض فقط، وأن البناء لا يدخل في مسمى العقار إلا تبعاً بعد تطوير الأرض تطويراً إنشائياً، وهذا موافق لما ذكره أصحاب القول الأول وهم الحنفية والشافعية والحنابلة.

١-١-١-٣ *تعريف صناديق الاستثمار العقاري:*

عُرّف صندوق الاستثمار العقاري في المادة الثانية من لائحة صناديق الاستثمار العقاري بأنه: (برنامج استثمار عقاري مشترك يهدف

إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج، ويديره مدير الصندوق مقابل رسوم محددة)[١٣]

شرح التعريف:

قوله: (برنامج) والبرنامج يطلق على الشيء الجامع لأشياء متعددة، أو الخطة المرسومة للعمل[١٤].

وقوله: (مشترك) يعني لك ولغيرك فيه حصة، ويقال تشارك الرجلان كان كلٌّ منهما شريكاً للآخر[١٥].

وقوله: (يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين) أي يقصد تهيأة وتيسير انتهاز الفرصة وهي الغنيمة والفائدة وذلك بالاستثمار في صندوق الاستثمار العقاري.

قوله: (بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج) المشاركة الجماعية ضد الاستثمار الفردي، والربح هو الفاضل عن رأس المال بسبب تقليبه في التجارة[١٦].

قوله: (يديره مدير الصندوق): هو شخص مرخص له بممارسة أعمال الإدارة بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم، يكون مسئولاً عن إدارة أصول الصندوق وحفظها.[١٧]

قوله: (مقابل رسوم محددة) وهي أي مبالغ تدفع لمدير الصندوق سواء من أصول الصندوق أو أرباحه مقابل إدارته.

١-١-٢ أنواع صناديق الاستثمار العقاري وأغراضها

١-١-٢-١ أنواع صناديق الاستثمار العقاري

عند تأسيس أي صندوق استثماري يُحدد مدير الصندوق هيكلة رأس مال الصندوق، أي المبالغ التي سيقوم بجمعها واستثمارها،

ويُحدد مدى إمكانية زيادة إصدار الصندوق للوحدات الاستثمارية، وعليه فإن الصناديق الاستثمارية تتنوع باعتبار طريقة هيكلة رأس مال الصندوق إلى نوعين:

النوع الأول: صناديق الاستثمار المفتوحة(١٨):

وهي صناديق استثمارية تتمتع بمرونة من حيث مقدار رأس المال المستثمر، فقد يزيد وذلك بإنشاء وحدات جديدة، أو ينقص وذلك باسترداد المستثمرين لبعض وحداتهم.

فحجم الأموال المستثمرة في هذا النوع من الصناديق غير محدد بل مفتوح في اتجاهين، في اتجاه زيادة رأس المال من جهة، واتجاه تخفيض رأس المال من جهة أخرى.

وتعطي هذه الصناديق لمالكي وحداتها الحق في الدخول والخروج منها، طالما أن نشاط الصندوق قائم ومستمر، ويكون الصندوق مستعداً لرد قيمة الوحدات عند الطلب. (١٩)

النوع الثاني: صناديق الاستثمار المغلقة(٢٠):

وهي صناديق استثمارية تتسم بثبات رأس المال المستثمر، بحيث يقوم الصندوق بإصدار وحدات مقابل كامل رأس مالها مرة واحدة للاكتتاب العام عند تأسيسها.

وكما أن هذه الصناديق ذات رأس مال محدد - إلا في حالات استثنائية -، وعدد وحداتها لا يتغير، فإن هذه الصناديق يكون لها هدف استثماري محدد، ولها وقت استثماري محدد يصفى بعدها الصندوق وتوزع عوائده وأرباح على المستثمرين.

وطريقة التخارج من هذه الصناديق لا تكون عن طريق استرداد الوحدات، بل عن طريق بيع الوحدات لمستثمر آخر، أو بإنهاء مدة الصندوق.[٢١]

هذا وقد نصَّ المُنَظِم في لائحة صناديق الاستثمار العقاري أنَّ صناديق الاستثمار العقاري من النوع المقفل[٢٢]، وهو النوع المشار إليه آنفاً من أنواع الصناديق الاستثمارية، ويتمتع هذا النوع من الصناديق كما مرّ بعدد من الخصائص:

١. أنَّ عدد الوحدات الاستثمارية في الصندوق محدد لا يزيد ولا ينقص إلا في حالات استثنائية، بحيث يقف باب الاشتراك في الصندوق بانتهاء مدة الاكتتاب فيها.
٢. أنها ذات رأس مال ثابت لا يتغير.
٣. أنها ذات هدف استثماري محدد، قد تنتهي بانتهاء المشروع.
٤. أنَّها محددة المدة تنتهي بانتهاء هذه المدة.
٥. لا تلتزم إدارة الصندوق باسترداد الوحدات الاستثمارية من مالكيها فيما لو أراد المالك للوحدة الخروج من الصندوق، وإنما يقوم مالك الوحدة ببيعها لمستثمر آخر.

١-١-٢-٢ *أغراض صناديق الاستثمار العقاري:*

نصَّ المنظم في لائحة صناديق الاستثمار العقاري على أن صناديق الاستثمار العقاري تتنوع بحسب الغرض الذي أعدت له إلى ثلاثة أنواع هي[٢٣]:

النوع الأول: التطوير الأولي ثم البيع: ويكون ذلك بتملك أرض خام، ثم تطويرها وتقسيمها إلى أراضٍ سكنية أو تجارية، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.

النوع الثاني: التطوير الإنشائي ثم البيع: ويكون ذلك بتملك أرض خام أو مطورة من أجل إنشاء وحدات سكنية أو تجارية عليها، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.

النوع الثالث: التطوير الأولي أو الإنشائي بهدف التأجير لمدة زمنية محددة، ثم البيع وإنهاء الصندوق.

فالنوعان الأولان اشتملا على التطوير ثم البيع، فعملية التطوير تطبق عليها أحكام عقد الاستصناع، وفي حال البيع تطبق عليهما أحكام عقد بيع العقار[٢٤].

أما النوع الثالث فجمع بين عقد الاستصناع، ثم الإجارة، ثم البيع، حيث أن مرحلة التطوير كما سبق يطبق عليها عقد الاستصناع، ثم بعد ذلك يتم تأجير مشروع الصندوق العقاري فترة زمنية محددة، وفي حال البيع تطبق عليه أحكام عقد بيع العقار[٢٥].

وقد نصَّ المُنَظِم في لائحة صناديق الاستثمار العقاري على أنه (يجوز إنشاء أنواع أو أغراض أخرى من الصناديق غير ما ذكر... بعد توافر ما تراه هيئة السوق المالية)[٢٦]؛ لأن الأصل في العقود والشروط الجواز والإباحة إلا ما نهى عنه الشارع[٢٧]، فأي عقدٍ مستجدٍ في الحياة المعاصرة مما لم يتطرق إليه الفقه الإسلامي يكون مقبولاً شرعاً إذا لم يتصادم مع دليلٍ شرعي ولم يشتمل على مفسدة راجحة[٢٨].

---

(١) الصناديق: جمع صُندوق بالضم وقد يفتح، وهو لغة في السندوق والزندوق، وهو ما تحفظ فيه الأشياء أو النقود. انظر: لسان العرب ٢٠٧/١٠، مختار الصحاح ص (١٥١).

(٢) انظر: صناديق الاستثمار د.حسن دائلة ٣/١٠٠-١٠٥، صناديق الاستثمار أشرف دوابة ص (٤٩)، صناديق الاستثمار الإسلامية د.صفوت عبد السلام ص (٨)، صناديق الاستثمار الإسلامية د.صفية أحمد ص (٢)، الخدمات الاستثمارية في المصارف ٨٤/١.

(٣) دليل المصطلحات الاستثمارية الصادر عن هيئة السوق المالية ص (١٤).

(٤) صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية ص (٣).

(٥) انظر:صناديق الاستثمار د.عز الدين خوجة ص (١٥)، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص (٥).

(٦) انظر: المحافظ المالية الاستثمارية أحمد العتيبي ص (٩٣).

(٧) انظر: شرح فتح القدير ٢١٥/٦، بداية المجتهد ٢/ ٢٧٥، الشرح الكبير للدردير ومعه حاشية الدسوقي ٤٧٦/٣، الإقناع للشربيني ومعه حاشية البجيرمي ١٤٩/٣، حاشية قليوبي وعميرة ٩٨/٣، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ٣٨٠/٢٥، شرح منتهى الإرادات ٢٧٨/٣.

(٨) انظر: شرح فتح القدير ٤٢٩/٥، العناية شرح الهداية ٤٠٣/٩، رد المحتار على الدر المختار ٣٦١/٤.

(٩) انظر: روضة الطالبين ١٥٦.١٥٥/٤، حاشية قليوبي وعميرة٩٨/٣.

(١٠) انظر: المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف١٥/٣٧٠-٣٧١، المغني لابن قدامة ٣٦٤/٧، مطالب أولي النهى ١٠٩/٤.

(١١) انظر: بداية المجتهد ونهاية المقتصد٢٥٧/٢، حاشي الخرشي ١٦٨/٦،

(١٢) انظر: نهاية المحتاج ٩٣/٤، حاشية الجمل ١٦٨/٣.

(١٣) لائحة صناديق الاستثمار العقاري،ص (٤).

(١٤) المعجم الوسيط ص (٥٢).

(١٥) المعجم الوسيط٤٨٠/١.

(١٦) انظر: المعجم الوسيط ٢٢٢/١،بدائع الصنائع ٥١٣/٧، أحكام القرآن لابن العربي ٢٧٥/٢،مغني المحتاج ٩٥/٢، المغني١٦٥/٧، المصباح المنير ٢١٥/١.

(١٧) لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة الثانية ص ٤.

(١٨) وقد يطلق عليها: الصناديق ذات النهاية المفتوحة، أو صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير. انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٧٣/١، صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية ص (٣).

(١٩) انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٧٤/١، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص (٢٦)، صناديق الاستثمار د.أشرف دوابة ص (٥٩)، صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية ص (٤).

(٢٠) وقد يطلق عليها: صناديق الاستثمار المقفلة، صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت، أو الصناديق ذات النهاية المغلقة، الصناديق ذات التداول العام انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٧٨/١، صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية ص (٣)، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص (٢٤).

(٢١) انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٧٨/١، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص (٢٥)، صناديق الاستثمار د.أشرف دوابة ص (٦٠)، صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية ص (٤).

(٢٢) انظر: لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة السادسة (أ)، ص (٨).

(٢٣) انظر: لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة السادسة (أ)، ص (٨).

(٢٤) انظر: صناديق الاستثمار العقاري، أحمد الشثري ص (٣٠).

(٢٥) انظر: المرجع السابق ص (٣٦).

(٢٦) انظر: لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة السادسة (ب)، ص (٨).

(٢٧) انظر: القواعد النورانية ص (٢٦٩)، إعلام الموقعين ص (٨٦٢).

(٢٨) انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي القرار (١/١) ص (١٧).

١-٢ التطور التاريخي لصناديق الاستثمار العقاري

١-٢-١ تطور الصناديق العقارية في الدول الغربية

ظهرت صناديق الاستثمار العقاري للمرة الأولى في الولايات المتحدة في سنة ١٩٦٠م؛ عندما أقرت قانون العقارات والذي سمح بإنشاء صناديق عقارية، وقد ساهمت الإصلاحات الضريبية في سنة ١٩٨٠م في جعل هياكل الصناديق العقارية أكثر جاذبية للشركات العقارية والمستثمرين وبالتالي إعطائهم الفرصة للاستفادة من كفاءتها الضريبية بالإضافة إلى درجة السيولة العالية والتنوع في الاستثمار مع درجة مخاطرة قليلة. وقد تم تبسيط تشريعات صناديق الاستثمار العقارية لإعطاء مرونة تشغيلية أكثر للشركات العقارية. وتقدم هذه الصناديق مجموعة من الفوائد المتعلقة بالملكية المباشرة للعقارات، كما تتعرض لمخاطر من خلال بيع وشراء الأسهم العقارية.

وكانت هولندا أولى الدول التي قامت بسن تشريعات تنظم الصناديق العقارية بعد الولايات المتحدة في سنة ١٩٦٩م، ثم تلتها أستراليا في سنة١٩٧١م.

وإلى حدود منتصف التسعينات، كانت صناديق الاستثمار العقاري منتشرة غالباً في الولايات المتحدة وأستراليا، ولكن خلال العشرينيتين الأخيرتين، لوحظ نمو متزايد لصناديق الاستثمار العقارية ليس فقط في الأسواق الرائدة كالولايات المتحدة وأستراليا ولكن في

العديد من الأسواق الأخرى حول العالم خاصة بعد إقرار أنظمة الصناديق العقارية.

أما بالنسبة للدول الأوربية، فقد أقر العديد منها مثل بريطانيا وألمانيا وإسبانيا الصناديق العقارية حديثا[١].

ويبين الجدول رقم ١ تاريخ إنشاء صناديق الاستثمار العقارية في بعض الدول حسب التسلسل الزمني إلى نهاية التسعينات. [٢]

جدول (١): التطور التاريخي للصناديق العقارية

البلد	تاريخ إقرار الصناديق	عدد الصناديق	القيمة السوقية لرأس المال (مليون دولار)	٪ من إجمالي أسواق الصناديق العقارية في العالم
الولايات المتحدة	١٩٦٠	١٦٣	٦٢١٢٩٤	٪٥٧,٦٨
هولندا	١٩٦٩	٥	٨٧٤٥	٪٠,٨١
أستراليا	١٩٧١	٥٢	٨٦١٦٩	٪٨
كندا	١٩٩٤	٥٠	٤٨٥٢٢	٪٤,٥٠
بلجيكا	١٩٩٥	١٧	٨٩١٧	٪٠,٨٣
اليونان	١٩٩٩	٣	٦٣٧	٪٠,٠٦
تركيا	١٩٩٩	٢٥	٨٢٣٧	٪٠,٧٦
اليابان	٢٠٠٠	٤١	٦٤٤١٤	٪٥,٩٨
فرنسا	٢٠٠٣	٣٧	٦٨١٩٣	٪٦,٣٣
ماليزيا	٢٠٠٥	١٦	٧٤٩٢	٪٠,٧٠
جنوب أفريقيا	٢٠١٣	٧	٥٦٢٤	٪٠,٥٢

ونلاحظ من الجدول السابق أن الولايات المتحدة هي الرائدة في مجال الصناديق العقارية من حيث القيمة السوقية وكذلك نسبة مساهمتها من إجمالي السوق العالمية (٥٧,٦٨٪) تليها بعد ذلك أستراليا بنسبة ٨٪.

وحاليا تتواجد صناديق الاستثمار العقارية في أكثر من ٣٠ دولة حول العالم[٣] وقد تزايدت القيمة السوقية من ٣٠٠ بليون دولار أمريكي في سنة ٢٠٠٣م إلى أكثر من تريليون دولار إلى حدود سبتمبر ٢٠١٣م.

١-٢-٢ تطور الصناديق العقارية في آسيا

ظهرت الصناديق العقارية في آسيا عقب الأزمة المالية الآسيوية، وترجع نشأة صناديق الاستثمار العقارية في آسيا إلى اليابان في سنة ٢٠٠٠م. وتعد اليابان من أهم وأكبر الأسواق الآسيوية. وقد حققت تعاملات صناديق الاستثمار العقاري اليابانية ارتفاعاً يزيد على ٦٠٪ من إجمالي معاملات البيع في اليابان، مما نتج عنه تسريع عمليات الطرح العام الأولي (Initial Public Offering) التي بدأت في نهاية عام ٢٠١٢م، وقد شهدت السوق المالية اليابانية ست عمليات للطرح الأولي العام في عام ٢٠١٣م، وقد وصلت القيمة السوقية لرأس مال صناديق الاستثمار العقاري اليابانية ٧,٤ تريليون ين ياباني في مارس من عام ٢٠١٣م، وهي النسبة الأعلى منذ الإصدار الأول. وتتضمن أنواع العقارات والأماكن المستهدف الاستحواذ عليها المنشآت اللوجستية وعقارات البيع بالتجزئة في طوكيو وأوساكا وناغويا والعقارات التجارية في المدن الرئيسة.[٤]

وتأتي سنغافورا والتي اعتمدت الصناديق العقارية في سنة ٢٠٠٢م في المرتبة الثانية بعد اليابان من حيث الاستثمار في الصناديق العقارية بقيمة سوقية لرأس المال تجاوزت ٦١ بليون دولار حتى شهر نوفمبر ٢٠١٣.[٥]

أما هونغ كونغ والتي اعتمدت الصناديق العقارية في سنة ٢٠٠٣م فتحتل المرتبة الثالثة من حيث الاستثمار في الصناديق

العقارية، وبلغت القيمة السوقية لرأس المال تقريبا ٢٥ بليون دولار أمريكي في سنة ٢٠١٣م، ويعتبر نمو الأسواق في هونغ كونغ ضعيفاً مقارنة بالمؤشرات الاقتصادية الهامة التي تحققها وبالنظر أيضاً إلى حجم شركات التطوير العقاري الموجودة.[٦]

ويوضح الجدول رقم ٢ القيمة السوقية لرأس مال أهم أسواق الصناديق العقارية في آسيا.[٧]

جدول (٢): الأهمية الاقتصادية للصناديق العقارية في آسيا

البلد	القيمة السوقية (بليون دولار)	عدد الصناديق
اليابان	٦٧,٦	٣٤
سنغافورة	٤٦,٨	٢٥
هونغ كونغ	٢٥	٩
ماليزيا	٨,٦	١٤
تايوان	٢,٦	٦

ويتوقع نسبة نمو مرتفعة لصناديق الاستثمار العقارية الآسيوية في المستقبل وذلك لعدة عوامل أهمها أن حجم الاستثمارات في هذه الصناديق يضل ضعيفاً مقارنة بحجم الأسواق العقارية في هذه البلدان. واستناداً إلى الجمعية العقارية لآسيا ودول المحيط الهادي (APREA)، فمن المتوقع وصول دول آسيا والمحيط الهادي إلى مراكز متقدمة على مستوي العالم من حيث القيمة السوقية لرأس مال الصناديق العقارية.

١-٢-٣ تطور الصناديق العقارية في بعض دول مجلس التعاون الخليجي

يعتبر سوق الصناديق العقارية في دول مجلس التعاون الخليجي سوق حديث العهد، وفي طور النمو. ويعتبر سوق المملكة العربية السعودية الأكثر استقراراً في المنطقة كونه سوق نامية، يغلب الطلب فيها على العرض، وتحتاج إلى بناء وحدات سكنية جديدة لتلبية الحاجيات المتزايدة على المساكن.

ويأتي قطاع البناء والتشييد ثانياً من حيث نسب المساهمة بعد قطاع النفط والطاقة، ويساهم بنحو ٥٥بليون ريال (١٥ بليون دولار) من إجمالي الناتج المحلي.

وقد تم إصدار لائحة صناديق الاستثمار العقاري في المملكة بتاريخ ١٤٢٧/٦/١٩هـ (الموافق ٢٠٠٦/٧/١٥م)، والتي تنظم تأسيس صناديق الاستثمار العقاري وطرح وحداتها وإدارتها وحماية حقوق مالكيها، وتطبيق قوانين الإفصاح والشفافية عليها.

وقد حلت الصناديق العقارية محل المساهمات العقارية بعدما كثر تعثر العشرات من المساهمات العقارية وضياع أموال الكثير من المستثمرين. حيث لم يكن ثمَّة أنظمة وقوانين تحكم عمل تلك المساهمات وتخضع لاتفاق الأطراف فصناديق الاستثمار العقارية تجاوزت ذلك القصور حيث تحكمها شروطها وقوانينها وأحكامها التي تنظم العلاقة بين مدير الصندوق والمستثمرين وتنظمها وتشرف عليها جهة رسمية معترف بها وتخضع لمعايير المصداقية والشفافية والإفصاح والرقابة.

وسُمح لصناديق الاستثمار العقارية في سنة ٢٠١٣م بمزاولة نشاط بيع الوحدات العقارية على الخارطة، ويعد نشاط بيع الوحدات العقارية على الخارطة أو البيع المبكر قبل أو أثناء مرحلة الإنشاء أحد طرق تملك العقار الميسرة، والتي تتيح للمشتري الحصول على العقار بتكلفة أقل (الاتفاق على السعر منذ البداية)، وتتيح للمطور العقاري الحصول على تمويل مباشر من خلال دفعات المشترين.

وسنّ مركز دبي المالي العالمي في الإمارات العربية المتحدة تشريعاً لإقامة سوق لإعادة تبادل وحدات صناديق الاستثمار العقاري في عام ٢٠٠٦م، وقد كان نمو سوق الصناديق العقارية بطيئاً وذلك لعدم وجود صناديق استثمار عقاري مطروحة للتداول العام في الوقت الحالي والقيود المفروضة على امتلاك الأصول في الملكيات العقارية الخالصة، وقد شهدت هذه الجوانب بعض التقدم خلال العام المنصرم، حيث تحسنت أحوال السوق في الإمارات العربية المتحدة مع صدور مرسوم دبي رقم ٢ لعام ٢٠١٣م، الذي يسمح لصناديق الاستثمار العقاري الإماراتية بالاستحواذ على ملكيات في أي منطقة داخل إمارة دبي بشرط أن يمتلك ٥١٪ من الأسهم مواطنون إماراتيون أو من دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، ومع تحقيق تقدم في هذين الجانبين، زاد الاهتمام بصناديق الاستثمار العقاري في الإمارات العربية المتحدة[٨].

١-٢-٤ *تطور صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية*

تُقدم صناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة استثمارات متنوعة، وتختلف عن الصناديق الاستثمارية التقليدية في نوعية أنشطة الاستثمار وطريقة التمويل والتأمين. إذ أن أنشطة

الصناديق العقارية الإسلامية يجب أن تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فمثلاً تتجنب الاستثمار في إنشاء بنوك ربوية وشركات تأمين تجارية، والعقارات التي هدفها بيع منتجات محرمة مثل الكحول ولحم الخنزير. كما يجب أن تكون طرق تمويل صناديق الاستثمار الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بالربا بكل أنواعه. كما أن تأمين الأصول العقارية يجب أن يكون على طريقة التأمين التعاوني وهو من طرق التأمين الإسلامي، ويعتمد على مبدأ مقاسمة المخاطر (Risk-Sharing) عوضاً عن مبدأ نقل المخاطر (Risk-Shifting) السائد في التأمين التجاري.

ويبين جدول ٣ أهم الفروقات بين الصناديق العقارية التقليدية والإسلامية[٩]

جدول (٣): الفروقات بين الصناديق العقارية التقليدية والإسلامية

معيار المقارنة	الصناديق العقارية التقليدية	الصناديق العقارية الإسلامية
لجنة شرعية	لا يشترط وجودها	يشترط وجودها لإبداء الرأي الشرعي
الأنشطة التي يقوم بها المستأجر	لا يوجد قيود	يوجد قيود، فقط الأنشطة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
التمويل	لا يوجد قيود	اتباع طرق وصيغ التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
تأمين الملكية العقارية	التأمين التجاري	التأمين التعاوني

وقد اتخذت ماليزيا الخطوة الأولى بإصدار مبادئ توجيهية لصناديق الاستثمار العقاري في نوفمبر ٢٠٠٥م والتي أصدرها المجلس الاستشاري الشرعي (Sharia Advisory Council). ويشترط حسب المبادئ التوجيهية أن يكون لكل مؤسسة مالية تقدم منتجات أو خدمات مالية إسلامية هيئة شرعية للتأكد من توافق المنتجات مع أحكام الشريعة.

وقد قامت ماليزيا بإنشاء أول صندوق إسلامي (Al Aqar KPJ REIT) في ٢٤ يوليو ٢٠٠٦م وتم إدراجه في بورصة ماليزيا في ١٠ أغسطس ٢٠٠٦م وكان هدفه إنشاء منشآت صحية. ومنذ إنشاء هذا الصندوق ارتفعت عدد الملكيات العقارية في القطاع الصحي من ٦ إلى ٢٤ وقد ارتفعت قيمتها من ٨٦ مليون رنجيت ماليزي في سنة م٢٠٠٦ إلى ١,٣٥بليون رنجيت في سنة ٢٠١١م مع معدل إشغال وصل إلى ١٠٠٪.

وفي فبراير ٢٠٠٧م تم إنشاء صندوق إسلامي (Al Hadhara REIT Bousted) وهو أول صندوق عقاري يختص في أصول المزارع. وفي نهاية يونيو ٢٠١٢م شمل الصندوق اثني عشر عقار و٣ مصانع زيت النخيل تغطي مساحة إجمالية قدرها ١٩,٩٤ هكتار.

الصندوق الثالث في ماليزيا هو (Axis-REIT) والذي أنشأ في ٣ أغسطس ٢٠٠٥م ولكن صنف من ضمن الصناديق العقارية الإسلامية في ديسمبر ٢٠٠٨م وهو يختص في العقارات التجارية[١٠].

ويوضح الجدول ٤ عدد الصناديق العقارية الإسلامية وقيمة رأس مالها السوقية (المصدر: بورصة ماليزيا).

كما أصدرت سنغافورا أول صندوق إسلامي عقاري (صندوق سابانا) في سنة م٢٠١٠ والذي تم إدراجه في البورصة في شهر نوفمبر ٢٠١٠م، وباع سابانا أكبر صندوق عقاري إسلامي في العالم ٥٠٨

ملايين وحدة مقابل ١,٠٥ دولار سنغافوري للوحدة خلال طرحه العام الأولي.

جدول (٤): الصناديق العقارية الماليزية

	٢٠١٢	٢٠١٣
عدد الصناديق العقارية الإسلامية	٣	٤
القيمة السوقية لرأس المال (صناديق إسلامية)	٣,٥	١٤,١

وفي ٢٣ من نوفمبر ٢٠١٠م أطلق بنك دبي الإسلامي أول صندوق استثمار عقاري إسلامي في الإمارة ضمن مشروع مشترك مع شركة إيفل مانجمنت العقارية الفرنسية في خطوة ستعزز نمو القطاع العقاري الإماراتي.[١١]

---

١ المصدر:

BROUNEN, D. AND S. DE KONING. 2011. "50 YEARS OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS. AN INTERNATIONAL EXAMINATION OF THE RISE AND PERFORMANCE OF REITS", WORKING PAPER.

٢ GLOBAL REIT SURVEY 2013, EPRA REPORTING

٣ المصدر:

EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE ASSOCIATION:

HTTP://WWW.EPRA.COM/REGULATION-ANDREPORTING/TAXATION/REIT-SURVEY

٤ المصدر:جريدة الشرق الأوسط, الاحد ٠٩ ربيع الثانى ١٤٣٥ هـ الموافق ٩ فبراير ٢٠١٤ العدد ١٢٨٥٧

٥ المصدر: HTTP://WWW.BUSINESSTIMES.COM.SG

٦ المصدر:

STEVENSON, S. (2013), THE GLOBAL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST MARKET: DEVELOPMENT AND GROWTH, SPRINGER 2013.

٧ المصدر: جونز لانج لاسال (Jones Lang Lasalle) كبرى شركات الاستثمارات والاستشارات العقارية في العالم, أبريل ٢٠١٣م.

٨ المصدر:جريدة القبس الكويتية, الجمعة ٢٨ فبراير ٢٠١٤, عدد ١٤٦٣٦

٩ المصدر:

ENGKU, A. AND IBRAHIM, A. (2013), "ISLAMIC REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS): PROSPECTS AND OPPORTUNITIES", INTERNATIONAL ISLAMIC UNIVERSITY MALAYSIA.

١٠ المصدر: NUR, R. (2013), " A STUDY OF ISLAMIC REAL ESTATEINVESTMENT TRUSTS IN MALAYSIA:PERFORMANCE ANALYSIS", WORKING PAPER, UNIVERSITY OF MARA.

١١ المصدر: وكالة الانباء رويتر

HTTP://ARA.REUTERS.COM/ARTICLE/IDARACAE6AP0KW20101126

١-٣ البيئة الاستثمارية للصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية

١-٣-١ مقدمة:

تعتبر الصناديق العقارية أداة استثمارية جديدة في السوق السعودي تحت إشراف ورقابة هيئة السوق المالية في المملكة. وتعد الأداة الاستثمارية الوحيدة البديلة عن المساهمات العقارية العشوائية والتي تعثرت في فترات سابقة في المملكة.

وعلى الرغم من أن الصناديق العقارية أداة استثمارية فعالة ونسبة الأمان فيها مرتفعة جداً، إلا أن تعثر الكثير من المساهمات العقارية أدى إلى تخوف المستثمرين من الدخول في الصناديق العقارية وخصوصاً أنها جديدة ولم تتوسع بشكل كبير.

١-٣-٢ دور الصناديق العقارية في الاقتصاد السعودي:

الأدوات الاستثمارية في الاقتصاد السعودي قليلة، وهو ما يفسر حدوث بعض الأزمات مثل أزمات الأسهم والمساهمات المختلفة من عقارية وغيرها في فترات سابقة.

كما أن المستثمر اليوم لا يوجد لديه إلا قنوات استثمارية محدودة مثل المضاربة في أسعار الأسهم أو المضاربة في أسعار الأراضي البيضاء، وهذا بلا شك لا يدعم الاقتصاد؛ كون هذه العمليات مجرد تداول للأموال من دون أن يكون هناك بناء حقيقي للاقتصاد،

بالإضافة إلى أنها تسبب تضخمات غير مبررة في أسعار الأسهم أو أسعار الأراضي البيضاء غير المطورة.

وتشير الدلائل الحالية إلى أنَّ الصناديق العقارية أداة استثمارية مميزة، ولديها إمكانيات واعدة لدعم الاقتصاد الوطني فيما يخص توفير المساكن والمجمعات السكنية الحديثة إذا ما فعلت بشكل جيد، ووضع لها الأنظمة والرقابة المناسبة.

١-٣-٣ تحليل الاستبانة من وجهة نظر اقتصادية:

رغبة في التعرف على واقع وآفاق تطوير الصناديق العقارية السعودية، قام البحث بإعداد استبانة تمت تعبئتها من خلال اللقاءات المباشرة مع عدد من مديري الصناديق العقارية والخبراء ومطوري العقارات، وتم تقسيم الاستبانة إلى ثلاثة أجزاء مهمه تركز على جمع أهم المعلومات التي لها علاقة مباشرة بهدف البحث. وهذه الأجزاء هي:

١- البيئة الاستثمارية: ركزت الأسئلة في هذا الجزء على البنية التحتية والسياسة والتشريع وأنظمة هيئة سوق المال.

٢- الصناديق العقارية: ركزت الأسئلة في هذا الجزء على مصادر التمويل وأنواع استثمارات الصناديق العقارية وعلى المشاكل التي قد تواجه عمل الصناديق.

٣- الالتزامات الشرعية: ركز هذا الجزء على الأسئلة المتعلقة بعمل الهيئات الشرعية في الصناديق العقارية ودورها في إدارتها والإشراف عليها.

أولاً: البيئة الاستثمارية:

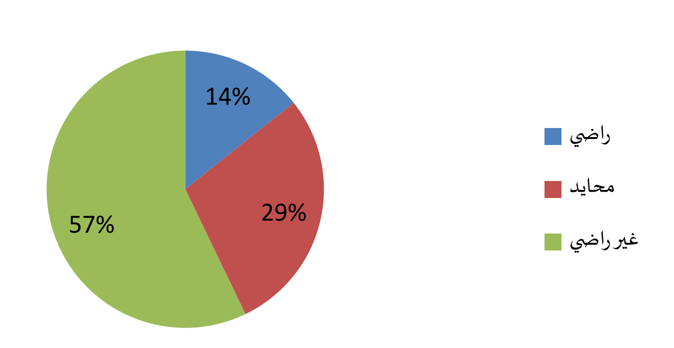
البيئة الاستثمارية هي المحيط الذي تعمل فيه صناديق الاستثمار العقاري، من بنية تحتية تقدمها الحكومة لأي مشروع عقاري، كخدمات المواصلات والاتصالات والكهرباء والمياه والصرف الصحي، وكذلك الأنظمة والتشريعات التي تصدر من الحكومة، والعوائد على الاستثمار في الصناديق العقارية وموقف المستثمرين منها.

وقد طرحنا مجموعة من الأسئلة على المشاركين بخصوص البنية التحتية في المدن التي تحتضن مشاريع صناديقهم العقارية لنرى مدى الرضى عن البنية التحتية وهل تعتبر عائقاً في طريق نجاح الصناديق العقارية أم لا.

١- مستوى الرضى عن البنية التحتية:

أبدى ٥٧٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة عدم رضاهم عن هذه الخدمات و١٤٪ كانوا راضين و٢٩٪ كانوا محايدين.

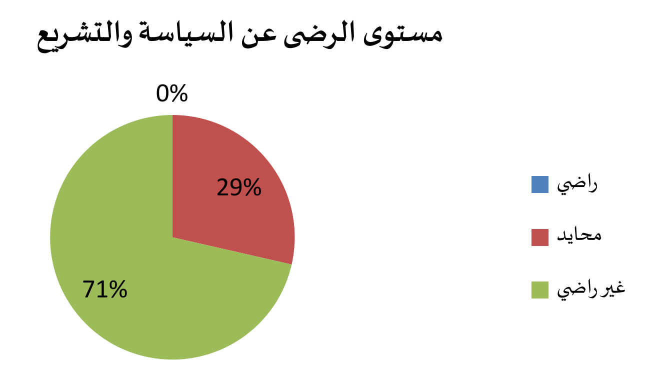
مستوى الرضى عن البنية التحتية



وتعتبر نسبة عدم الرضا عالية جداً؛ وقد يكون ذلك بسبب ضعف البنية التحتية المملكة، وهذه مشكلة تواجه المشاريع العقارية والصناديق العقارية خاصة.

٢- السياسة والتشريع:

فيما يخص السياسة والتشريع من أنظمة أمارات المناطق والبلديات والأمانات وأنظمة الرهن العقاري والترابط بين الأنظمة والأجهزة الحكومية، فقد طرحنا مجموعة من الأسئلة، وقد أبدى ٧١٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة عدم الرضى عن أنظمة هذه الجهات؛ وذلك بسبب عدم الترابط بينها، وفي بعض الأحيان يكون هناك تعارض بين أنظمة هذه الجهات، وهذا عائق كبير جداً قد يؤثر على الصندوق العقاري بشكل كبير وفي بعض الأحيان يكون هناك خسائر بسبب تعقيد وعدم وضوح هذه الأنظمة.



وتجدر الإشارة هنا إلى أن البلديات والأمانات هي التي تصدر التراخيص التي بموجبها تستطيع الشركة البدء في المشروع العقاري.

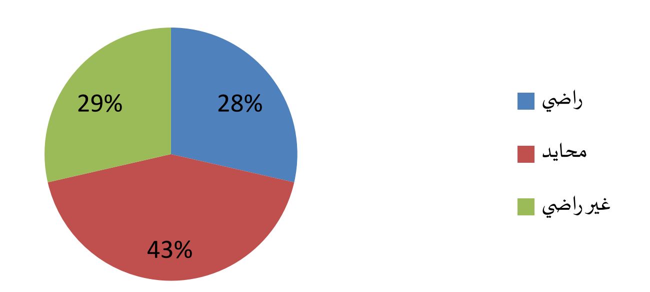
ومن وجهة نظر اقتصادية يجب وضع نظام واضح فيما يخص هذه القضية من إصدار تراخيص وموافقات واعتمادات وغيرها؛ لأن وجود النظام ووضوحه أحد عوامل نجاح الأدوات الاستثمارية والتقليل من فشلها، وكذلك الحد من الفساد الإداري والمالي.

وفيما يخص الصناديق العقارية اقترض البعض إنشاء هيئة معنية بإصدار جميع التراخيص التي تحتاجها على غرار هيئة الاستثمار التي توفر جميع الخدمات للمستثمرين الأجانب تحت سقف واحد لتسهيل جذب الاستثمارات من خارج المملكة.

٣- أنظمة هيئة السوق المالية:

فيما يتعلق بأنظمة هيئة السوق المالية ومدى سهولة الحصول على التراخيص ووضوح سياساتها وأنظمتها لقدرتها على الرقابة وحماية المستثمرين، أبدى ٢٨٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة رضاهم عنها، وتعتبر هذه النسبة جيدة، حيث إن الصناديق العقارية تعتبر أداة استثمارية جديدة ومن الطبيعي أن يكون هناك مشاكل ومعوقات وذلك بسبب قلة الخبرة، ولكن الهيئة تسير في الاتجاه الصحيح وتحتاج إلى مزيد من العمل، خصوصاً فيما يتعلق بالرقابة على سير مراحل المشروع بدون تأخير، والرقابة على حسابات الصناديق العقارية حتى لا يكون هناك تلاعب واختلاس لأموال مالكي الوحدات.





٤- مدل الربحية:

وأما بخصوص معدلات الأرباح التي تجنيها الصناديق العقارية للاستثمار فيها، فقد اتفق جميع مديري الصناديق المشاركين في العينة على أن العائد على الصناديق العقارية جيد ومجدٍ للاستثمار فيها، وهذا دليل على أن الصناديق سوف تحقق نجاحات كبيرة -بإذن الله تعالى- لو عملت بشكل أكبر وموسع مما هي عليه في الوقت الحالي.

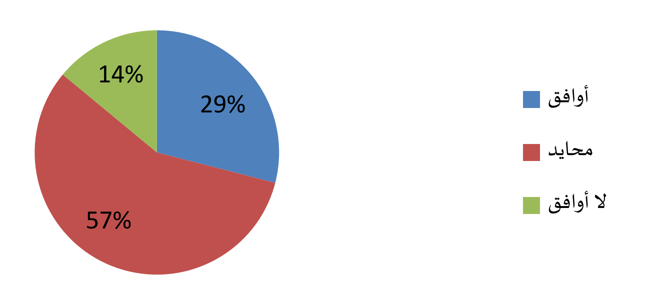
ثانياً: الصناديق العقارية:

تم طرح مجموعة أسئلة على مديري الصناديق المشاركين في العينة عن مصادر التمويل وأنواع استثمارات الصناديق العقارية وعلى المشاكل التي قد تواجه عمل الصناديق.

١- وعي المستثمرين ورجال الأعمال بأهمية ودور الصناديق العقارية:

يرى ٢٩٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة أن المستثمرين لديهم الوعي الكافي بأهمية ودور الصناديق العقارية، في حين يرى ١٤٪ منهم أن المستثمرين ليس لديهم أي خلفية عن دور الصناديق العقارية و٥٧٪ من المدراء كانوا محايدين.

وعي المستثمرين ورجال الأعمال بأهمية ودور الصناديق العقارية



ونعتقد بأنه يجب على مديري الصناديق القيام بتوعية المستثمرين عن دور وأهمية الصناديق العقارية من خلال حملات إعلانية وتوضيح مدى الرقابة عليها من قِبل هيئة السوق المالية، مما يزيد نسبة الاطمئنان لدى المستثمرين، كما أن على هيئة السوق المالية دور مهم في توعية المستثمرين من خلال عقد ورش العمل والمؤتمرات الصحفية لبيان أهمية الصناديق العقارية ودورها في المجتمع.

٢- المشاريع التي تركز عليها صناديق الاستثمار العقاري:

هناك مشاريع مختلفة تقدمها الصناديق العقارية ومن أبرز هذه المشاريع:

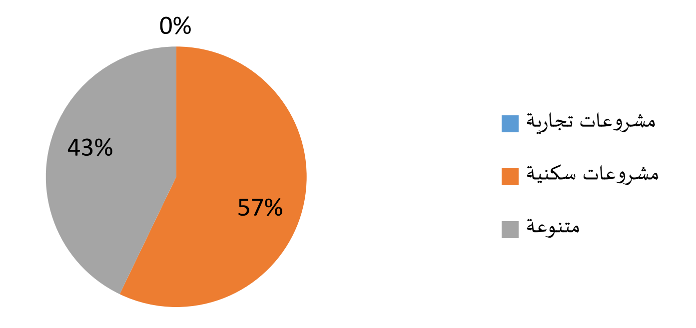
أ- مشاريع سكينة.

ب- مشاريع تجارية.

ت- مشاريع متنوعة مثل تطوير الأراضي الخام وغيرها.

وبحسب العينة، يركز ٥٧٪ من مديري الصناديق المشاركين فيها على المشاريع السكنية، في حين يركز ٤٣٪ منهم على مشاريع متنوعة.

المشاريع التي تركز عليها صناديق الاستثمار العقاري



ومن وجهة نظر اقتصادية فإن تنويع المشاريع في الصناديق العقارية يعتبر عاملاً مهماً لدعم عجلة التنمية الاقتصادية، وذلك ببناء مشاريع سكنية وصناعية وتطوير الأراضي، مما يقدم الكثير للاقتصاد ويوفر الفرص الوظيفية للمواطنين داخل الاقتصاد.

٣- المصادر التمويلية للصناديق العقارية:

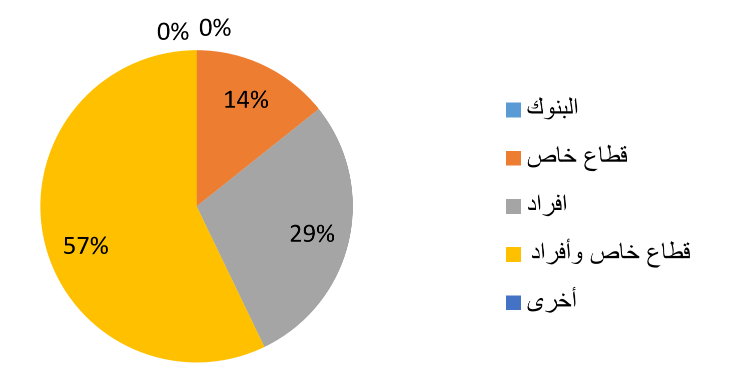
هناك مصادر تمويلية أساسية يعتمد عليها مدراء الصناديق، ومن أبرز هذه المصادر:

أ- القطاع الخاص والأفراد.

ب- قطاع خاص.

ت- البنوك.

ويعتبر المصدر الأساسي لنحو ٥٧٪ من مدراء الصناديق المشاركين في العينة هو القطاع الخاص والأفراد، في حين يعتمد تمويل ٢٩٪ من الصناديق على الأفراد، و١٤٪ على القطاع الخاص.



وتجدر الإشارة هنا إلى أن بعض مديري الصناديق يلجأ إلى البنوك بعد البدء في عملية إنشاء المشروع العقاري وذلك بسبب نقص الموارد المالية أو لزيادة ربحية الصندوق من خلال إصدار وحدات أقل من قيمة المشروع ومن ثم الاقتراض لتغطية باقي قيمة المشروع؛ لأن معدل الربح المطلوب من البنك أقل من العائد المطلوب على الوحدة المصدرة من الصندوق العقاري. وهنا نتحدث عن مخاطر التمويل من البنوك؛ ففي حالة عدم قدرة الصندوق على السداد في الوقت المحدد، فإن البنك قد يعرض المشروع للبيع (لأن البنوك ترهن المشروع لديها كضمان) لتسوية الدين أو معالجة تعثر السداد.

٤- الاستقرار فيما يتعلق بجمع الموارد المالية المطلوبة لبدء الصناديق العقارية:

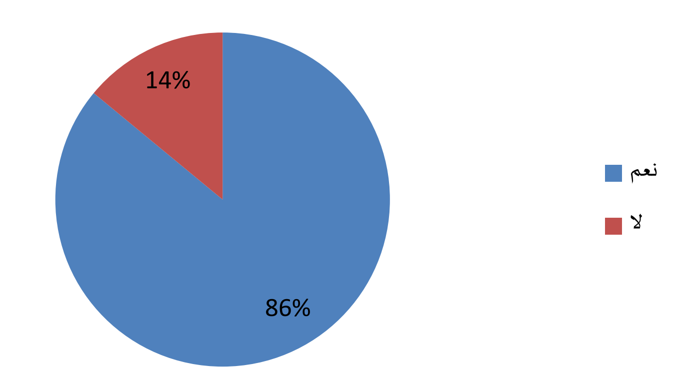
وبسؤال مديري الصناديق المشاركين في العينة حول ثبات واستقرار مواردهم المالية المطلوبة لبدء الصناديق العقارية؟

كانت الإجابة بأن الجميع في وضع ثابت ومستقر فيما يتعلق بالمصادر التمويلية بالرغم من ضعف الوعي لدى المستثمرين تجاه الصناديق بشكل عام، وأن وحدات الصناديق العقارية غالباً مرتفعة السعر وفي بعض الأحيان تصل إلى مليون ريال، وأن هناك مجموعة من كبار المستثمرين لديهم القوة المالية والمعرفة الكافية تجاه الصناديق العقارية وهم من يقوم بتغطية وحدات الصناديق كما يوجد لديهم قاعدة معلومات بهؤلاء المستثمرين للتواصل معهم في حال إطلاق صندوق عقاري جديد.

٥- المعوقات التي تواجه صناديق الاستثمار العقاري:

فيما يتعلق بالمعوقات التي تواجه الصناديق العقارية أبدى ٨٦٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة معوقات كثيرة ومختلفة.





وأبرز المشكلات والمعوقات التي تواجه صناديق الاستثمار العقاري ما يلي:

أ- عدم الترابط بين الأنظمة والأجهزة الحكومية مما يؤدي إلى التضارب في الحصول على التراخيص والتأخر في عملية إنهاء إجراءات المشاريع العقارية.

ب- التأخير في الحصول على التراخيص والموافقات على الصناديق من قِبل هيئة السوق المالية.

ت- ضعف الأدوار التكاملية بين المطورين العقاريين ومديري الصناديق العقارية.

ث- محدودية معرفة الكثير من صغار المستثمرين بهذه الصناديق العقارية.

ج- ضعف الثقة بالمنتجات العقارية بعد تعثر الكثير من المساهمات العقارية في السنوات الماضية.

ح- ضعف المرونة في عملية تداول وحدات الصناديق العقارية في السوق المالية (تداول).

خ- ارتفاع أسعار الاشتراكات في الصناديق العقارية (حيث يصل مبلغ الطرح في بعض الحالات إلى مليون ريال للوحدة الواحدة)؛ ما أدى إلى تفضيل المستثمر للاستثمار بشكل شخصي.

د- عدم تداول وحدات الطرح الخاص.

ذ- ضعف البنية التحتية مما يؤثر على العائد على الصناديق العقارية.

ثالثاً: الالتزامات الشرعية:

١- نسبة وجود هيئة شرعية:

أصبح وجود الهيئات الشرعية مطلباً مهماً في جميع الصناديق الاستثمارية، وهي تقوم بعدد من المهام منها:

أ- اعتماد نشرة إصدار الصناديق قبل إطلاقها.

ب- الإشراف الكامل على الصناديق.

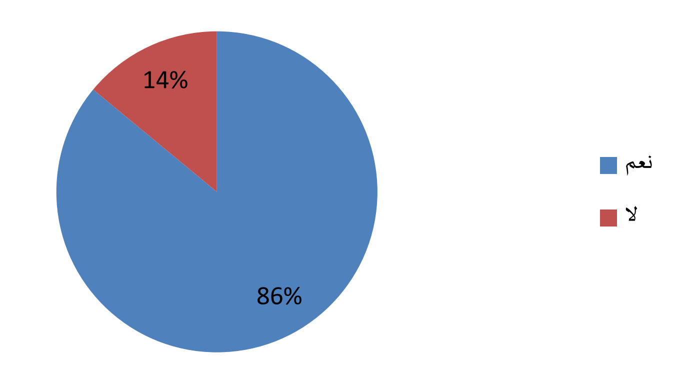
ت- اعتماد أي عملية تمويلية واستثمارية تخص الصندوق العقاري قبل إجراءها.

ث- مراجعة القوائم المالية والعمليات الاستثمارية للصندوق العقاري.

ج- وجود مراقب شرعي يقوم بمتابعة تطبيق قرارات الهيئة الشرعية، وقد تبيَّن أن ٧١٪ مديري الصناديق المشاركين في العينة لديهم مراقب شرعي.

٢- اعتماد العمليات التمويلية والاستثمارية من الهيئة الشرعية:

٨٦٪ من مديري الصناديق المشاركين في العينة يعتمدون العمليات التمويلية والاستثمارية من الهيئة الشرعية، و١٤٪ لا يعتمدونها من الهيئة الشرعية.



١-٣-٤ نتائج وتوصيات

وفيما يلي نسجل أبرز النتائج والتوصيات بعد تحليل الاستبانة المعروضة على المشاركين:

١-٣-٤-١ النتائج

١. إن الصناديق العقارية أداة استثمارية ممتازة جداً، ولكن تواجه صعوبات ومعوقات يجب إيجاد الحلول المناسبة لها حتى لا تؤدي إلى فشل هذه الأداة الاستثمارية الجديدة على السوق.

٢. المشاريع العقارية المطروحة من قِبل الصناديق العقارية متنوعة وتدعم الاقتصاد الوطني بشكل جيد ولكن عددها قليل.
٣. العوائد على الصناديق العقارية مناسبة.
٤. الصناديق العقارية متاحة لكبار المستثمرين غالباً حيث تصل قيمة الوحدة الاستثمارية في بعض الأحيان إلى مليون ريال.
٥. بعض الصناديق العقارية ذات جودة عالية، وبعضها جيدة وتحتاج إلى تطوير.

١-٣-٤-٢ *التوصيات:*

أ- توصيات موجهه إلى هيئة السوق المالية:

١. زيادة الرقابة على مديري الصناديق العقارية ومضاعفة التدقيق على القوائم المالية والحسابات الخاصة بالصناديق العقارية.
٢. متابعة عملية سير المشاريع لضمان انتهاء الصندوق العقاري في وقته المحدد.
٣. السماح بتداول وحدات الصناديق العقارية داخل السوق المالية (تداول).
٤. عدم إصدار التصاريح لأي صندوق عقاري قبل الانتهاء من الحصول على التصاريح والتراخيص من قِبل الجهات الحكومية الأخرى المعنية بالأمر.
٥. عدم إصدار تصريح بطرح وحدات الصندوق قبل شراء الأرض للمشروع الذي يرغب المدير ببنائه. (يجب على المدير قبل الطرح العام للصندوق إن يقوم بشراء الأرض من خلال تمويل

داخلي أو من خلال طرح خاص) وذلك لتجنب مخاطر ارتفاع أسعار الأراضي وبالتالي فشل الصندوق قبل البدء في المشروع وكذلك حتى يكون المشروع واضحاً بدراسات الجدوى، إضافة إلى تجنب مخاطر ملكية الأرض وغيرها من المخاطر.

٦. مراجعة دراسات الجدوى الاستثمارية التي يقدمها المديرون للهيئة بدقة قبل إصدار التراخيص.

٧. سرعة إنهاء إجراءات إصدار التراخيص.

٨. تخفيض قيمة الوحدات الاستثمارية حتى تكون متاحة للمستثمرين الصغار.

ب- توصيات موجهة للجهات الحكومية:

إنشاء هيئة عقارية تقوم بإصدار التراخيص نيابةً عن البلديات والإمارات والوزارات المعنية بالأمر، وتقديم خدمات البنية التحتية من مياه وكهرباء وغيرها.

[٢] الهياكل الشرعية لصناديق الاستثمار العقاري

٢-١ الأحكام الفقهية للصناديق الاستثمارية العقارية

٢-١-١ تكييف العلاقة بين مدير الصندوق ومالكي وحدات الصندوق، وحكم الاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري:

٢-١-١-١ تكييف العلاقة بين مدير الصندوق ومالكي وحدات الصندوق:

إنَّ حقيقة العلاقة بين مدير الصندوق والمكتتبين فيه تدور بين عقدين هما عقد المضاربة والوكالة بأجر[١].

وتتحدد طبيعة هذه العلاقة من خلال نشرة الإصدار للصندوق، وذلك بالنص على طبيعة العلاقة مضاربة كانت أو وكالة بأجر، أو من خلال النص على العائد الذي يتقاضاه مدير الصندوق مقابل إدارته، وهو لا يخلو من حالتين:

الحالة الأولى: أن يكون العائد حصة شائعة في الأرباح، وحينئذٍ يكون تكييف العلاقة بين المدير للصندوق والمكتتبين فيه مبنية على أساس المضاربة.

ووجه هذا التكييف: أنَّ عقد المضاربة يجمع بين طرفين أحدهما يملك المال، والآخر يملك العمل، ويطلق على الأول رب مال، وعلى الثاني العامل أو المضارب، والمستثمر في هذه الحالة أو المكتتب يقوم بدور رب المال، ومدير الصندوق يقوم بدور العامل أو المضارب.

ومما يؤكد أنَّ العقد عقدُ مضاربة ما يلي:

١. أنَّ مدير الصندوق لا يضمن سلامة رأس المال، ولا الأرباح.

٢. أنَّ نصيب العاقدين من الأرباح يمثل حصة شائعة من الربح تتحدد بالأجزاء لا بالعدد.
٣. أنَّ الأرباح تقسم بحسب ما يتفقان عليه في العقد، أما الخسارة فيتحملها صاحب المال فقط، في ماله المكتتب فيه وليس مدير الصندوق.(٢)

وإذا كانت العلاقة بين مدير الصندوق والمكتتبين فيه علاقة مضاربة فإنه يجب أن تتوفر في العقد شروط عقد المضاربة، لا سيما المتفق عليها.

الحالة الثانية: أن يكون العائد مبلغاً مقطوعاً أو نسبة من أصل المال المستثمر، وحينئذٍ يكون تكييف العلاقة بين المدير للصندوق والمكتتبين فيه مبنية على أساس الوكالة بأجر.

ووجه هذا التكييف: أنَّ مدير الصندوق يقوم بدور الوسيط بين المستثمرين في الصناديق وجهات التوظيف، فهو ينوب عنهم في استيعاب الأموال وتجميعها، والبحث عن فرص الاستثمار المناسبة، ليدفع إليها بهذه الأموال، ثم يقوم بالمتابعة والمحاسبة بدلاً عنهم لقاء أجرة يجري الاتفاق عليها بين مدير الصندوق والمستثمر.(٣)

٢-١-١-٢ *حكم الاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري:*

تبيَّن مما سبق أنَّ العقد في صناديق الاستثمار العقاري قائمٌ على أساس شروط التعاقد التي تحددها نشرة الإصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في الصندوق وأن القبول تعبر عنه الجهة المصدرة لهذا الصندوق، وموجودات الصندوق العقاري تمثل أصولاً حقيقية متمثلة في عقارات، وعلاقة مالك الوحدة في الصندوق العقاري مع بقية الملاك علاقة شراكة في مشاعٍ بقدر ما يمتلك كل شريك من

وحدات الصندوق، وعلاقة مالك الوحدة بمدير الصندوق قائمة على أساس الوكالة بأجر أو المضاربة.

وبناءً على ذلك فإنَّ الاكتتاب والاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري استثمارٌ في أصول عقارية، والأصل في العقود والبيوع الحل والإباحة كما قال الله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾ [البقرة: ٢٧٥]، ما لم يكن المبيع أو الثمن محرماً، أو يتم التعاقد بصورة محرمة شرعاً، فإذا كان المبيع والثمن مباحين وتم التعاقد بصورة خالية من المحذورات الشرعية فالعقد جائز ومعتبر شرعاً، وعلى هذا فإن الأصل في الاكتتاب والاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري الإباحة.

والحكم على كل صندوق استثمار عقاري بعينه يتطلب من الباحث النظر في نشاط الصندوق على وجه التفصيل، وما نُصَّ عليه في نشرة الشروط والأحكام.

٢-١-٢ ضمان رأس مال الصندوق

نظراً للطبيعة التنافسية بين المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات المالية التقليدية، ونظراً للسعي الحثيث من قبل كلا الطرفين لجلب مدخرات المستثمرين وإدارتها من خلال أدوات الاستثمار، تبرز قضية الضمان لأموال المستثمرين(٤)، والتي تعتبر من أهم العوامل المؤثرة في شريحة واسعة من المستثمرين.

وتأتي المحاولة تلو الأخرى من قبل الباحثين لإلزام مديري العمليات الاستثمارية الإسلامية بضمان أموال المستثمرين، وذلك رغبةً منهم ومحاولةً لمجاراة المؤسسات المالية التقليدية، والتي تضمن عائداً محدداً فضلاً عن ضمانها لأصل المال.

ولمَّا كانت المؤسسات المالية الإسلامية مطالبة وملزمة من قبل الجهات والهيئات الإشرافية على السوق المالية بوضع بنود ولوائح في العقود ونشرات الاكتتاب توضح وتبين مدى مسؤولية مدير العملية الاستثمارية عن ضمان الأرباح والأصول فيحسن بيان ما يأتي:

٢-١-٢-١ *اشتراط الضمان على مدير الصندوق الاستثماري:*

اتفق الفقهاء -رحمهم الله- على أنَّ المضارب والوكيل أمناء، وأن يديهما يد أمانة، لا يضمنان ما يتلف تحت يديهما من المال إلا بالتعدي أو التفريط[٥]؛ ذلك أنَّهما قبضا المال بإذن مالكه لا على وجه البدل والوثيقة، ولأن المضاربة والوكالة من عقود الإرفاق وتعلق الضمان بهما يخرجهما عن مقتضاهما.[٦]

واتفق أهل العلم على أنه لا يصح اشتراط الضمان على الأمين -مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار-؛ لأنَّ ما كان أمانة لا يصير مضموناً بشرطه[٧]، ولأن مقتضى العقد كونه أمانة، فإذا شرط ضمانه فقد التزم ضمان ما لم يوجد سبب ضمانه فلم يلزمه كما لو اشترط ضمان الوديعة، أو ضمان مال في يد مالكه.

قال الباجي في المنتقى: (إن لرب المال إذا شرط الضمان على العامل أن ذلك يقتضي فساد العقد، ووجه ذلك أن عقد القراض لا يقتضي ضمان العامل، وإنما يقتضي الأمانة ولا خلاف في ذلك)[٨]

وقال ابن قدامة: (متى شرط على المضارب ضمان المال أو سهما من الوضيعة فالشرط باطل لا نعلم فيه خلافاً)[٩]

ولأن العبرة في العقود بمعانيها وليس بألفاظها، وإذا اشترط ضمان رأس المال على المضارب تحول المال المدفوع إلى قرض مضمون[١٠]، فإن دفع المستقرض جزءاً من ربح المال كان قرضاً جرَّ

نفعاً، وإن لم يدفع إلى المقرض فوائد باعتبار أنه قد خسر، أو لم يربح كان المقرض قد رجع إليه رأس ماله، فما الفرق بين رجل قال لآخر: أقرضني مالاً، وإن ربحت أعطيتك نسبة من الربح، وهذا بالإجماع محرَّم، ولا يختلف العلماء كافة في تحريمه، وبين أن يقول: أعطني مالاً مقارضة، وأنا أضمن لك رأس المال، وإن ربحت أعطيتك نسبة منه، فلا يوجد في الحقيقة بين العقدين أي فرق جوهري، والشارع حريص على سد جميع الأبواب التي تؤدي إلى الوقوع في الربا أو تكون ذريعة إلى الوقوع فيه[١١].

وعليه فلا يجوز أن تشتمل نشرة الاكتتاب في صناديق الاستثمار العقارية على التزام مدير الصندوق بضمان رأس المال، كما لا يجوز من باب أولى ضمان ربح مقطوع، فإن وقع ذلك صراحة أو ضمناً فسد شرط الضمان.

وقد صدر بهذا الخصوص قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ومما جاء فيه: (يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية... ولا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بَطَلَ شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل)[١٢].

جاء في معيار صكوك الاستثمار البند ٨/١/٥: (يراعى في نشرة الإصدار ما يأتي:.... أن لا تشتمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير...)

وجاءت الإشارة إلى هذا المعنى في لائحة صناديق الاستثمار العقاري، حيث جاء فيه: (على مدير الصندوق عرض شروط الصندوق وأحكامه... ويجب أن تشتمل على المعلومات الآتية...التنبيه إلى أنَّ الاستثمار في الصندوق لا يعني ضمان الربح أو عدم الخسارة)(١٣).

وجاء في لائحة صناديق الاستثمار: (على مدير الصندوق عرض شروط الصندوق وأحكامه... ويجب أن تشتمل الشروط والأحكام على المعلومات الآتية... وضع نص يفيد بتحمل مالكي الوحدات المسؤولية عن أي خسارة مالية قد تترتب على الاستثمار في الصندوق)(١٤).

ومن خلال ما تقدم فإنه لا يجوز لمدير الصندوق الاستثماري أن يصدر تعهداً أو التزاماً أو وعداً بضمان القيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية(١٥)، أو بسعر متفق عليه سلفاً بين المدير ومالكي الوحدات؛ لأنه يعد بمثابة ضمانٍ لرأس المال، جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي (١٨٨) من الدورة العشرين: (لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بأي مما يأتي: أ- شراء الصكوك أو أصول الصكوك بقيمتها الاسمية أو بقيمة محددة سلفاً بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال بنقد مؤجل أكثر منه. ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط التي تستوجب ضمان حقوق حملة الصكوك)(١٦).

٢-١-٢-٢ *تبرع مدير الصندوق الاستثماري بالضمان:*

من الحلول المقترحة قيام مدير الصندوق الاستثماري بالتبرع بالضمان وجبر الخسارة من غير شرط ومن غير أن يذكر في العقد أو في نشرة الإصدار أو لائحة الاستثمار، استناداً لما جاء عن بعض المالكية(١٧) من جواز تبرع العامل بالضمان في المضاربة بشرطين:

١- أن يكون الالتزام بالضمان بعد تمام العقد.

٢- أن يكون الالتزام صادراً بعد الشروع في العمل.

قياساً على تطوع الوديع والمكتري بضمان ما بيده إذا كان هذا التطوع بعد تمام العقد.

وبالقول بالجواز صدرت الفتوى من مجموعة البركة إذ جاء فيها: (لا مانع من تحمل المضارب للخسارة أو لجزء منها في حينه كمبادرة منه دون اشتراط أو إلزام مسبق)[١٨]

ولعلَّ هذا الرأي متوجه؛ إذ المحذور المترتب على ضمان المضارب لرأس المال من خروج المسألة من القراض إلى القرض منتفٍ وغير متوافر، وشبهة الربا منتفية أيضاً، وهذا تبرع ممن هو أهل للتبرع فلا مانع منه[١٩].

ولكن لابد وأن يؤخذ بالاعتبار أن يكون التبرع اختياراً من جهة الإصدار ودون مقابل، أو اشتراط من المكتتبين في الصندوق، وألَّا يكون تطوع مدير الصندوق بضمان القيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية أمراً متعارفاً عليه وعادةً له، لأنَّه إذا عُلِمَ وصار عُرفاً فإنه يأخذ حكم الشرط.

ومن خلال ما تقدم يلحظ على تطبيق فكرة تبرع جهة الإصدار بالضمان عند تقييدها بهذه القيود، أنها تكون في ظروف عارضة واستثنائية وقليلة الحدوث، ولا تصلح لأن تكون إجراءً دائماً متعارفاً عليه.[٢٠]

٢-١-٢-٣ *تبرع طرف ثالث بالضمان:*

انتشر في عدد من الصناديق الاستثمارية قيام طرف ثالث خارجٍ عن أطراف المضاربة ومنفصلٍ عنها في شخصيته وذمته المالية بالتعهد أو الالتزام بالتبرع لجبر الخسارة الحاصلة في رأس مال المضاربة من غير

نية الرجوع على العامل، والهدف من ذلك هو تشجيع وتحفيز الأفراد لاستثمار أموالهم في هذه الصناديق.[٢١]

والطرف الثالث قد يكون فرداً أو شركة أو جهة، والغالب أن يكون من الحكومة، والتي تهدف من ذلك إلى تشجيع الناس على الإسهام والمشاركة في مشروعات استثمارية ضمن الخطة التنموية، والتي قد يحجم عنها كثير من المستثمرين لولا وجود الضمان،[٢٢] وهذا الالتزام ليس ضماناً بنية الرجوع على المضمون عنه، وليس ضماناً بأجر من جهة الإصدار أو المكتتبين في الصندوق، وهذا هو محل المسألة.[٢٣]

وقد أقرَّ مجمع الفقه الإسلامي الدولي جواز هذا التعهد، حيث جاء في القرار ٣٠ (٤/٥) ما يلي: (ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أنَّ هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد)

وبهذا أخذ المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيار الشركة: (يجوز التعهد من طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن أطراف الشركة بجبر الخسران بتحمل الخسارة، شريطة أن يكون التعهد التزاماً مستقلاً عن عقد المشاركة، ومن دون مقابل وشريطة ألا يكون الطرف الثالث

(المتعهد بالضمان) جهة مالكة أو مملوكة بما زاد عن النصف للجهة المتعهد لها، وعليه لا يحق للشريك المستفيد من التعهد الدفع ببطلان الشركة أو الامتناع عن الوفاء بالتزامه بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في عقد الشركة.)[٢٤]

ويلاحظ هنا أن جواز هذا التعهد مقيد بشروط وهي:

١. أن يكون الطرف الثالث مستقلاً تماماً في شخصيته وذمته المالية عن طرفي التعاقد في الصندوق الاستثماري.
٢. ألا يكون التزام الطرف الثالث بالتعويض عن الخسارة شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه.
٣. أن يكون التزام الطرف الثالث من غير نية الرجوع على العامل.
٤. ألا يكون الطرف الثالث جهة مالكة أو مملوكة للجهة المتعهد لها.[٢٥]

لكن المتأمل للتطبيقات العملية لضمان الطرف الثالث في بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية يلحظ عدم إعمال هذه القيود والضوابط بدقة بحيث يتضح عدم استقلال الطرف الثالث وانفصال شخصيته وذمته المالية عن ذمة جهة الإصدار[٢٦].

فضمان الطرف الثالث مقصور الوقوع من الناحية النظرية، مثل لو رغبت الحكومة دعم أنشطة معينة، وتحفيز المستثمرين للدخول فيها من خلال التبرع بالضمان عند حصول الخسارة، وبذلك تكون الضوابط التي ذكرها قرار المجمع الفقهي الدولي متوافرة في مثل هذه الصور فيكون القول بالجواز راجحاً حينئذٍ في هذه الحالة وأمثالها.

لكن هذا الحل من الناحية العملية قليل الحدوث فلا يعتبر حلاً مناسباً عملياً لقضية الضمان في العمليات الاستثمارية الإسلامية؛ إذ الغالب في الطرف الثالث الذي يتبرع بالضمان عدم ضمانه إلا إذا كان له صفة أو مصلحة في المعاملة محل التعاقد.[٢٧]

٢-١-٢-٤ *التأمين التعاوني:*

من الحلول المقترحة لضمان رأس المال والتي يمكن أن تعد من أنواع الضمانات المقدَّمة لمالكي الوحدات أن تقوم شركة الاستثمار بإنشاء صندوق للتأمين التعاوني يتم تكوينه باقتطاع جزء من رأس المال أو جزء من أرباح الصناديق الاستثمارية التي تديرها الشركة الاستثمارية، أو من خلال التعاقد مع إحدى شركات التأمين التعاوني للتأمين على أصول الصندوق من الهلاك أو النقص أو عجز المستأجرين للأصول العقارية عند دفع الأجرة.

وينبغي أن يتم الإفصاح في نشرة الاكتتاب في الصندوق عن كون جزءٍ من موجودات الصندوق سيتم دفعها كاشتراك في تأمين تعاوني على أصول الصندوق.

والحكم في هذه الصيغة ينبني على جواز صيغة التأمين التعاوني المستجمع للضوابط الشرعية،[٢٨] مع التأكيد على أهمية وجود تدقيق ورقابة شرعية ذات كفاءة تتأكد من تطبيق قرارات الهيئة الشرعية في الواقع العملي للتأمين المقدَّم للصندوق.[٢٩]

وبالتأمل في هذه الصيغة يظهر أنها من ضمان الطرف الثالث المستقل عن طرفي العقد، من خلال عقد التأمين التعاوني.[٣٠]

٢-١-٣ المصروفات في صندوق الاستثمار العقاري

لقد أولى الفقهاء المتقدمون مسألة النفقات والمصروفات في المضاربة عناية بالغة، وفصلوا في أحكامها، عند حديثهم عن نفقة المضارب، وعند حديثهم عن التصرفات التي يملكها المضارب والتي لا يملكها، لاسيما التصرف الخاص باستئجار المضارب من يساعده في كل ما كان لمصلحة المضاربة وليس في مقدور المضارب أن يقوم به منفرداً.

٢-١-٣-١ النفقات في عقد المضاربة:

يتبيَّن مما ذكره الفقهاء -رحمهم الله- أنَّ المصروفات والنفقات تنقسم إلى قسمين:

القسم الأول: نفقة المضارب على نفسه:

تتنوع نفقة المضارب على نفسه بحسب حاله إلى نوعين[٣١]:

النوع الأول: الحالة الاعتيادية:

وهي الحالة التي يباشر فيها المضارب أعمال المضاربة في الحضر، مع عدم انقطاعه عن تدبير أموره الخاصة.

لقد اتفق الفقهاء -رحمهم الله- على أن المضارب لا ينفق على نفسه من مال المضاربة بإطلاق العقد إذا كان المضارب يضارب بالمال في الحضر؛ لأن المضارب يستحق نصيباً مشاعاً من الربح، فلو أنفق على نفسه من مال المضاربة لاختص بشيء زائد عن رب المال، وربما أفضى ذلك إلى اختصاص العامل بالربح وحده دون رب المال فيما لو لم يربح سوى ما أنفقه، وقد يأخذ جزءاً من رأس المال إذا لم يربح مقدار ما أنفقه، مما يؤدي إلى قطع الشركة في الربح، وهو خلاف مقصود العقد[٣٢].

وهل يستحق المضارب النفقة على نفسه من مال المضاربة إذا كانت مشروطة في صلب العقد[٣٣]، أو كانت ثَمَّ عادةٌ باستحقاق المضارب لها بإطلاق العقد[٣٤]؟

الصواب في ذلك -والله أعلم- أن المضارب لا يستحق النفقة في الحضر إلا إذا كانت المضاربة تشغله عن أوجه التكسب التي يقتات منها[٣٥]، أما إذا لم تشغله عن أوجه التكسب فلا تجوز له النفقة من مال المضاربة ولو بالشرط، وهذا ما ذهب إليه بعض المالكية[٣٦]، لأن ذلك يؤدي إلى قطع الشركة في الربح، إذ لا فرق بين أن يشترط المضارب على رب المال جزءاً محدداً من الربح، وبين أن يشترط النفقة لنفسه من مال المضاربة، إذ المعنى واحد في كلا الحالين، فهو قد اشترط لنفسه مبلغاً محدداً، ولأن في هذا جمعاً بين الأجر والربح وهذا لا يصح[٣٧].

النوع الثاني: الحالة غير الاعتيادية:

وهي الحالة التي يسافر فيها المضارب لأجل مباشرة أعمال المضاربة، وجمهور الفقهاء من الحنفية[٣٨] والمالكية[٣٩] والشافعية في أحد قوليهم[٤٠]، أن المضارب يستحق النفقة في السفر من مال المضاربة بمطلق العقد، وقيده المالكية بما إذا كان المال كثيراً يحتمل النفقة.

واستدلوا على ذلك بأمور:

١- أن النفقة تجب بسبب الاحتباس عن أوجه التكسب، كنفقة القاضي والزوجة، والمضارب إذا سافر صار محبوساً عن أوجه التكسب، فتجب مؤنته الراتبة فيه، ولأنه لا يستحق إلا الربح ويمكن ألا يحصل ربح، فلو لم ينفق منه لتضرر.[٤١]

٢- ولأن خروج العامل وسفره لأجل المضاربة، والإنسان لا يتحمل هذه المشقة ثم ينفق من ماله لأجل ربح موهوم قد يحصل وقد لا يحصل، وإنما رضي بتحمل هذه المشقة باعتبار منفعة تحصل له، وليس ذلك إلا بالإنفاق من ماله الذي في يده فيما يرجع إلى كفايته(٤٢).

٣- ولأنه لو لم تجعل نفقته في مال المضاربة لامتنع الناس من قبول المضاربات مع مساس الحاجة إليها؛ لأن الربح فيها يحتمل الوجود والعدم مع تعجيل النفقة من مال نفسه، فكان إقدامهما على هذا العقد والحال ما ذُكر إذناً من رب المال للمضارب بالإنفاق من مال المضاربة دلالةً(٤٣).

٤- أن الشريك إذا سافر بمال الشركة فإن نفقته تكون من مالها، والمضارب شريك(٤٤).

مقدار النفقة:

لم يحدد الفقهاء رحمهم الله مقدار نفقة المضارب، إلا أنهم متفقون في بعض الضوابط لهذه النفقة وهي:

١- اتفق الفقهاء من المذاهب الأربعة على أن للمضارب أن ينفق على نفسه من مال المضاربة بقدر ما جرت به العادة من غير إسراف.(٤٥)

٢- ألا يكون المال قليلاً بحيث لا يحتمل النفقة.(٤٦)

٣- أن تكون مقتصرة على الحاجات اليومية للمضارب كالمأكل والمشرب والمسكن، وكذا ما ينفقه من أجرة حمام أو غسل لملابسه وما شابه ذلك مما يعتاد الإنسان صرفه على نفسه في الأحوال الاعتيادية.(٤٧)

القسم الثاني: النفقة المتعلقة بالمضاربة:

تتنوع النفقات المتعلقة بعمل المضاربة إلى نوعين:

النوع الأول: النفقات التي تلزم العامل ولا تجب في مال المضاربة:

وهي النفقات المتعلقة بما يلزم المضارب فعله من الأعمال المتعلقة بالمضاربة، وهي الأعمال التي جرت العادة أن يقوم بها المضارب بنفسه.

ويمثِّل الفقهاء لهذه الأعمال بنشر الثوب، وطيه، وعرضه على المشتري، ومساومته، وعقد البيع معه، وأخذ الثمن، وانتقاده، وشد الكيس، وختمه، وإحرازه في الصندوق، ونحو ذلك.

فهذا النوع لا أجر للمضارب عليه؛ لأنه يستحق الربح في مقابلته، وإن استأجر من يفعل ذلك فالأجر عليه خاصة؛ لأن العمل له[٤٨].

النوع الثاني: النفقات التي لا تلزم العامل وتجب في مال المضاربة:

وهي النفقات المتعلقة بما لا يلزم المضارب فعله من الأعمال المتعلقة بالمضاربة، وهي الأعمال التي ليست بمقدور المضارب أن يفعلها منفرداً، أو جرت العادة بألا يتولاها المضارب بنفسه.

ويمثِّل الفقهاء لهذه الأعمال بالنداء على المتاع، ونقله، واستئجار السفن والناقلات ونحو ذلك من الأعمال.

فهذا النوع من الأعمال للمضارب الاستئجار عليه، وتحميل نفقته على المضاربة؛ لأن ذلك من تتمة التجارة ومصالحها[٤٩].

مسألة: تقدم القول بأن ما لا يلزم المضارب فعله من الأعمال المتعلقة بالمضاربة فإنَّ له الاستئجار عليه وتحميل نفقته على المضاربة وأنَّ ذلك جائز بلا خلاف بين الفقهاء.

لكن ماذا لو اشترط المضارب على رب المال أن يقوم بالعمل بنفسه، وتكون له الأجرة، فهنا تجتمع الإجارة على العمل مع المضاربة على سبيل المشارطة، وكل منهما عقد معاوضة.

ذهب المالكية في قول لهم اختاره أشهب[٥٠]، والحنابلة في رواية[٥١] اختارها شيخ الإسلام ابن تيمية[٥٢] وابن القيم[٥٣] إلى جواز اشتراط عقد الإجارة في عقد المضاربة.

واستدلوا على ذلك بما يلي:

١- أن الأصل في العقود والشروط الصحة واللزوم، ولا يحرم منها إلا ويبطل إلا ما دلَّ الشرع على تحريمه وإبطاله، واشتراط عقد الإجارة في عقد المضاربة مما لم يدل الدليل على تحريمه[٥٤].

٢- عموم النصوص الدالة على وجوب الوفاء بالعقود، كقوله تعالى: ﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ ﴾[٥٥]. فالله سبحانه وتعالى أمر بالوفاء بالعقود، ويدخل عقد المضاربة إذا اشترط فيه عقد إجارة في عموم هذه الآية.

٣- ما جاء عن عمرو بن عوف المزني رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: (المسلمون على شروطهم)[٥٦]

فدلَّ الحديث على وجوب الوفاء بالشروط، واشتراط عقد إجارة في عقد المضاربة يدخل في عموم هذا الحديث فيجب الوفاء به.

٤- عن جابر رضي الله عنه أنه (كان يسير على جمل له قد أعيا فمرَّ النبي ﷺ فضربه فدعا له فسار سيراً ليس يسير مثله. ثم قال: بعنيه بأوقية. قلت: لا، ثم قال: بعنيه بأوقية، فبعته فاستثنيت حُملانه إلى أهلي، فلما قدمنا أتيته بالجمل ونقدني ثمنه ثم انصرفت فأرسل على أثري قال: ما كنت لآخذ جملك ذلك فهو مالك)[٥٧] فجابر رضي الله عنه اشترط عقد الإجارة في عقد البيع، فدل على جواز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة كالإجارة مع المضاربة.

٥- رويت آثار عن بعض الصحابة رضي الله عنهم اشترطوا فيها عقداً في عقد آخر، من ذلك:

أ- ما ثبت أن صهيباً باع داره من عثمان -رضي الله عنهما- واشترط سكناها كذا وكذا.[٥٨]

ب- ما روي أن تميماً الداري ﷺ باع داره واشترط سكناها حياته.[٥٩]

وجه الدلالة: أن الذي حصل من هؤلاء الصحابة هو اشتراط عقد إجارة في عقد بيع، ولم ينكر ذلك أحد من الصحابة، فدل على جواز اشتراط عقد في عقد، ومن ذلك اشتراط عقد إجارة في عقد المضاربة.

٦- كما أن الجمع بين عقدين بلا شرط جائز، فيكون جائز كذلك مع الشرط، لعدم المانع من ذلك، ولأنه شرط لا يحل حراماً ولا يحل حلالاً.[٦٠]

٧- أن العقد اشتمل على أمرين كل منهما جائز عند انفراده، فلا يمنع بانضمامه إلى العقد الآخر.[٦١]

وبناء على ما سبق فإنه يجوز اشتراط عقد الإجارة في عقد المضاربة، لكن ينبغي أن تحدد الأجرة بأجرة المثل، لئلا يكون اجتماعهما ذريعة للحصول على نسبة ثابتة من الربح، وأن يكون العمل الذي عقدت الإجارة لأجله مما لا يلزم المضارب فعله عند أهل الخبرة.

ويجدر التنبيه هنا إلى أنَّ المعول عليه في التفريق بين ما يلزم المضارب فعله وما لا يلزمه فعله هو العرف والعادة عند التجار وأهل الخبرة، فإن لم يكن هناك عرف، أو حدث اشتباه في نوع المصروفات التي يتحملها المضارب أو تتحملها المضاربة فالمعوَّل عليه هنا هو التنصيص في صلب العقد على تحمل أحد الطرفين أو كليهما للمصروفات المختلف فيها.[٦٢]

كيفية اقتطاع النفقات:

تحتسب النفقات من الربح أولاً إن كان ثم ربح، فإن لم يكن ربح فإنها تخصم من رأس المال، لأن النفقة جزء هالك من رأس المال، والأصل أن الهلاك ينصرف إلى الربح، ولو جعلت من رأس المال أو من نصيب رب المال في الربح لازداد نصيب العامل من الربح على نصيب رب المال، ولو جعلناها من نصيب المضارب من الربح لازداد نصيب رب المال على نصيب المضارب[٦٣].

٢-١-٣-٢ النفقات في صندوق الاستثمار العقاري

من خلال ما تم عرضه في المطلب السابق نجد أن الفقهاء تناولوا موضوع النفقات بشيء من التفصيل والتحديد الكامل لنوعية النفقات واجبة الخصم من المضاربة، وتلك التي لا تعتبر كذلك، وذلك لما في تحديد النفقات التي تتحملها المضاربة من تأثير مباشر في تحديد نصيب مالكي الوحدات الاستثمارية، في حين تكون هذه النفقات بمثابة ربح زائد للمساهمين في الشركة المديرة للصندوق.[٦٤]

لذلك فقد أوضحت لائحة صناديق الاستثمار العقاري أنه:

(أ- يجب على مدير الصندوق الإفصاح في شروط الصندوق وأحكامه عن أي مقابل خدمات، أو عمولات، أو أتعاب يتقاضاها أو تتقاضاها جهات أخرى.

ب- يجب أن تُحدد شروط الصندوق وأحكامه جميع الرسوم والأتعاب ومقابل الخدمات سواءً كانت مستحقة على مالكي الوحدات أو أصول الصندوق. ولا يجوز تغييرها إلا بعد موافقة الهيئة على ذلك...)[٦٥]

كما حددت لائحة صناديق الاستثمار العقاري في "متطلبات شروط صندوق الاستثمار العقاري وأحكامه" أنواع الرسوم والعمولات وأتعاب الإدارة سواءً كانت تدفع من قبل مالكي الوحدات أو من أصول الصندوق تشمل ما يلي(٦٦):

١- أي رسم يدفعه مالكو الوحدات عند شراء وحدات في الصندوق أو عند بيعها.

٢- أي أتعاب مستحقة لمدير الصندوق من أصول الصندوق مقابل الإدارة.

٣- مقابل خدمات الحفظ، أو أي خدمة أخرى مقدمة من أمين الحفظ.

٤- أي أتعاب تدفع للمحاسب القانوني.

٥- أي عمولة ناتجة من قروض مالية للصندوق.

٦- أي رسم يتعلق بتسجيل وحدات الصندوق، أو أي خدمة إدارية أخرى.

٧- أي مبلغ آخر يدفعه مالكو الوحدات، أو أي مبلغ محسوم من أصول الصندوق.

٨- أي رسم استرداد مبكر يجري تحصيله من مالكي الوحدات(٦٧).

وبحسب ما ورد في المادة (٢٠) من لائحة صناديق الاستثمار فإنه: (يجب ألَّا تزيد أي رسوم أو عمولات أو أتعاب يتم دفعها لأي مدير صندوق مرخص له حسب النظام ولوائحه التنفيذية أو أي من تابعيه مقابل تقديم الخدمات الإدارية وخدمات الحفظ أو أي خدمات أخرى، على تلك الرسوم والأتعاب التي يتم دفعها لأطراف أخرى مقابل تقديم خدمات مماثلة في ظروف مماثلة)(٦٨).

والنفقات والمصروفات في الصناديق الاستثمارية تنقسم إلى قسمين:

القسم الأول: النفقات والمصاريف واجبة الخصم من المضاربة:

وهذه يجب أن تتوافر فيها عددٌ من الشروط لكي يتم تحميلها على المضاربة، وهي:

١- أن تكون هذه النفقات مباشرة، وذلك بأن تكون مرتبطة بذات المشروع كمصاريف الشحن والتأمين وتكلفة شراء الأصول الثابتة لتأجيرها وغير ذلك مما يتحمله المدير في سبيل الاستثمار.

ويلاحظ هنا أن من الأعمال ما جرت العادة على لزوم قيام المدير بها؛ لأنها من تتمة التجارة، كدفع المال في النشاط المخصص له ونحو ذلك، فهذه الأعمال لا يجوز تحميل نفقاتها على المضاربة، ولا يجوز للمدير أن يأخذ عمولةً عليها؛ لأن المدير إنما استحق الربح لقيامه بهذه الأعمال إذ هي من لوازم المضاربة.[٦٩]

٢- أن تكون هذه النفقات ذات جدوى، وذلك بأن تكون سبباً من أسباب حصول الربح، لأن كل إيراد مربوط بنفقته.[٧٠]

٣- أن تكون النفقات المراد خصمها مما تم دفعه فعلاً في سبيل إتمام العملية، أو كانت مستحقة الدفع؛ لأنها تعدُّ حينئذٍ من قبيل الدين، ولا يشمل ذلك النفقات المتوقعة.

٤- أن يكون قدر النفقة بحسب العرف السائد من غير إسراف ولا تقتير، وقد نص المنظم على أنَّ (للهيئة فرض حد أعلى لأي مقابل خدمات أو عمولات أو أتعاب يفرضها مدير الصندوق)[٧١].

القسم الثاني: النفقات والمصاريف التي لا تخصم من المضاربة:

وهذا القسم يشمل نوعين من النفقات لا يجوز أن تخصم من المضاربة وهي:

١- النفقات غير المباشرة: والمقصود بها النفقات الخاصة بنشاط مدير الصندوق ذاته للقيام بكافة أنشطته من أجهزة، ومبان، وموظفين، ونحوها، وليست متعلقة بنشاط المضاربة على وجه الخصوص، فهي النفقات المتعلقة بمدير الصندوق وليست مقصورة على نفقات الاستثمار(٧٢)، وهذه النفقات لا تحمل على المضاربة لأنها - أي النفقات- لم تكن سبباً في حصوله، بل ساعد في ذلك(٧٣)، ولأنَّ جمهور الفقهاء -كما تقدم- حددوا النفقة التي يجوز تحميلها على المضاربة بالنفقة الطارئة بسبب السفر، وليست النفقة العادية(٧٤).

٢- النفقات الضمنية: وهي نفقة العامل الخاصة أو الشخصية كالإعاشة، وإسكان الموظفين، وتوفير سياراتهم ونحو ذلك.

فهذه النفقات لا تحتسب من نفقات المضاربة، وإنما تحسم من أرباح المضارب إن وجدت أو من ماله الخاص؛ لأنه سينفقها على نفسه حتى ولو لم تكن مضاربة، فهو يتحملها مقابل حصته من الربح.(٧٥)

ولأنَّ خصم المصدر للنفقات الضمنية من وعاء المضاربة يعني أن المصدر يحصل على حصته من الربح دون مقابل عن العمل المتفق عليه، ومعنى ذلك أنهم يكسبون في المضاربة الرابحة، ولا يخسرون في المضاربة الخاسرة، وهو ما يتعارض صراحة مع فقه المضاربة بشكل خاص، ومع فقه الشركات والقواعد الشرعية العامة بشكل عام(٧٦).

٣- المصاريف الأولية المتعلقة بتنظيم وطرح الوحدات، وتشمل هذه المصاريف إعداد شروط وأحكام الصندوق وأي مستندات أخرى مطلوب تقديمها لهيئة السوق المالية، فهذه النفقات والمصاريف يجب على مدير الصندوق أن يقوم بدفعها من موارده الخاصة، ولا تحمل على المضاربة.

٢-١-٤ الاحتياطيات والمخصصات

تمارس العديد من الصناديق الاستثمارية سياسة الحيطة أثناء ممارسة الصندوق لنشاطه الاستثماري، وذلك لحماية رأس المال من أي مخاطر محتملة، ولتحقيق الاستقرار والتوازن في التوزيعات الدورية المستقبلية(٧٧)، وعليه فإن إدارة الصندوق تقوم بتكوين مجموعة من المخصصات والاحتياطيات.

٢-١-٤-١ المخصصات

المخصص هو: عبء يحمل على إيرادات الفترة المالية لمقابلة كل من الأعباء والخسائر والالتزامات التي لا يمكن تحديدها بدقة.(٧٨)

والمخصصات نوعان:

الأول: المخصصات العامة: وهي المبالغ التي يتم تجنيبها لمقابلة خسارة في موجودات الصندوق الاستثماري يمكن أن ينتج عن مخاطر حالية غير محددة.

الثاني: المخصصات الخاصة: وهي المبالغ التي يتم تجنيبها لمقابلة انخفاض مقدر في قيمة أحد موجودات المحفظة وذلك عن طريق تقويم موجودات المحفظة بالقيمة النقدية المتوقع تحقيقها بالتكلفة أو بالقيمة النقدية أيهما أقل.(٧٩)

وتعد المخصصات أحد عناصر النفقات أو التكاليف وبالتالي فإنها تقتطع من الإيراد لا من الربح(٨٠).

٢-١-٤-٢ الاحتياطيات

الاحتياطيات هي: جزء من حقوق أصحاب الملكية أو حقوق أصحاب صندوق الاستثمار، ويتم تكوينه بتجنيب مبلغ من الدخل حسب نوع الاحتياطي(٨١).

الاحتياطيات نوعان:

النوع الأول: احتياطي معدل الأرباح: وهو المبلغ الذي يجنبه المدير من دخل أموال المضاربة، قبل اقتطاع نصيب المضارب، بغرض المحافظة على مستوى معيَّن من عائد الاستثمار.(٨٢)

ويتم اقتطاع هذا الاحتياطي من إجمالي الربح قبل اقتطاع نصيب المضارب؛ لأن الربح مشترك بينهما فلهما الحق في توزيعه أو الاحتفاظ به والاستفادة منه لاحقاً.(٨٣)

النوع الثاني: احتياطي مخاطر الاستثمار: هو المبلغ الذي يجنبه المدير من أرباح الصندوق، بعد اقتطاع نصيب المضارب، لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية. (٨٤)

ويتم اقتطاع هذا الاحتياطي من الربح بعد اقتطاع نصيب المضارب؛ لأن اشتراك مدير الصندوق في تكوين الاحتياطي يؤدي إلى ضمان المضارب لرأس المال أو بعضه، وهذا لا يجوز باتفاق أهل العلم.(٨٥)

حكم اقتطاع الاحتياطيات:

من خلال ما سبق يتبين أنَّ الاحتياطيات ملك لمن اقتطعت منه خلال الفترة المالية التي تم حساب هذه الاحتياطيات فيها، لأنها اقتطعت من الربح وهو من نصيب المضارب وأرباب المال(٨٦)، لذا فقد ذهب لجواز اقتطاع الاحتياطيات العديد من المجامع الفقهية كمجمع

الفقه الإسلامي الدولي[٨٧]، ومجموعة البركة للاقتصاد الإسلامي[٨٨]، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[٨٩]

ويمكن الاستدلال لجواز اقتطاع الاحتياطيات من الأرباح بما يلي:

أولاً: أنَّ هذه الأموال التي اقتطعت من الأرباح لا تعدو المصدر وحملة الصكوك فهي حقوق خاصة بهم، وقد أسقطوا حقهم وتبرعوا به لصندوق المخاطر، ليواجه مخاطر الاستثمار، وهم من أهل التبرع، فلا مانع منه شرعاً.[٩٠]

ثانياً: أنه شرط لا ينافي مقتضى العقد، ولا ينافي موضوع الشركة، ولا مقتضاها، وكذلك لا يعارض أنصباء الشركاء، بل هو حق داخل عليهم جميعاً بقدر حصصهم، والربح حق لهم مشتركون فيه، فلا مانع منه.[٩١]

٢-١-٤-٢ *إقراض مالكي الوحدات لمدير الصندوق:*

من الشروط التي تتضمنها العديد من نشرات الإصدار في الصناديق الاستثمارية، اشتراط مدير الصندوق أن له حق الانتفاع بالفوائض المالية الموجودة في الحساب الاحتياطي على أن يكون ضامناً لهذه الأموال.

ويكيَّف هذا على أنه من قبيل القرض الحسن، وبالتالي فإن اشترط مدير الصندوق انتفاعه بالفائض الموجود في الحساب الاحتياطي من قبيل اجتماع المضاربة والقرض على سبيل الشرط، وهذا محرم ولا يجوز -والله أعلم-؛ وذلك لأمور:

أولاً: لأن فيه اشتراط عقد القرض في عقد المضاربة، وهذا غير جائز[٩٢].

ثانياً: لأن فيه تعارض مصالح؛ فمدير الصندوق هو من يحدد نسبة الاحتياطيات التي سوف تستقطع من مالكي الوحدات، وهو من سيستفيد من هذه الاحتياطيات عن طريق القرض الحسن، فقد يقوم مدير الصندوق بزيادة نسبة الاحتياطيات المستقطعة حتى يزيد من قيمة القرض الذي سوف يستفيد منه.[٩٣]

٣- لسد ذريعة أن يكون ذلك القرض يجر نفعاً للمقرضين، وهم مالكو الوحدات، وذلك بتخفيض أجرة المدير أو حصته من الربح مقابل انتفاعه بهذه الأرصدة[٩٤].

٢-١-٥ توزيع الأرباح والخسائر وازدواجية كسب المدير

٢-١-٥-١ أسس توزيع الأرباح والخسائر في الصناديق العقارية:

الربح[٩٥] هو المقصود من تعاقد الطرفين في المضاربة، وقد اتفق الفقهاء على أن الربح هو الزيادة في رأس المال[٩٦].

هذا وإنَّ مما سبق ذكره أن صناديق الاستثمار العقارية تدار على أساس المضاربة أو الوكالة بأجر، وعليه فإن توزيع الأرباح يكون له حالتان:

الحالة الأولى: في حال إدارة الصندوق على أساس الوكالة بأجر:

وفي هذه الحال يكون لمدير الصندوق أجرة محددة، يستحقها المدير بصرف النظر عن ربح الصندوق أو خسارته، وبالتالي فإن المدير ليس له علاقة بالربح، حيث إن الربح سيكون لمالكي الوحدات[٩٧]، إلا في حالتين:

١- إذا كان مدير الصندوق مالكاً لبعضٍ من وحدات الصندوق، فإنه يستحق من الربح بمقدار ما يملكه من وحدات.

٢- إذا اتفق الطرفان على أنه إذا بلغت الأرباح حداً معيناً يستحق الوكيل زيادة مقدرة على الأجر المعلوم.[٩٨]

ويتم اقتطاع أجرة مدير الصندوق بشكل دوري، والتي غالباً ما تكون في صناديق الاستثمار العقاري بشكل سنوي أو نصف سنوي، ويتم تحديد هذه الأجرة بنسبة معينة من أصول الصندوق[٩٩]، فيتم تقويم أصول الصندوق وفقاً للقيمة السوقية أو الدفترية للعقارات المكونة لموجودات الصندوق، ثم يقوم مدير الصندوق باقتطاع النسبة المتفق عليها في نشرة الاكتتاب.

ويجدر التنبيه إلى أن أجرة المدير لا يقتطع منها أي مصاريف قانونية أو محاسبية أو عمولات للسماسرة عن عمليات شراء وبيع العقارات، وكل هذه المصاريف يتم تحميلها على الصندوق، بحيث تخصم من أصول الصندوق وليس من أجرة المدير للصندوق.

الحالة الثانية: في حال إدارة الصندوق على أساس المضاربة:

وفي هذه الحال ينبغي أن تتوفر شروط الربح التي نصَّ عليها الفقهاء في عقد المضاربة.

وهذه الشروط لابدَّ من توفرها في أصل العقد، ومتى اختل أحد هذه الشروط فسد العقد، وهذه الشروط هي:

١- أن يكون نصيب المتعاقدين من الربح معلوم المقدار: فيجب أن يكون نصيب كلا المتعاقدين معلوماً وقت العقد، وهذا باتفاق أهل العلم[١٠٠]؛ لأنَّ المعقود عليه هو الربح، وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد، ولأن الجهل بنصيب كل منهما يؤدي إلى التنازع.

وعليه فيجب أن يكون نصيب مدير الصندوق ومالكي الوحدات في صناديق الاستثمار العقاري معلوماً، ومنصوصاً عليه في نشرة الاكتتاب، ويجوز للطرفين تغييره متى ما اتفقا على ذلك.[١٠١]

وفي حال كون أصول الصندوق مدرة للدخل فإن للطرفين الاتفاق على نسب محددة لتوزيع الأرباح التشغيلية، ونسب أخرى مختلفة عن الأولى لتوزيع الأرباح الرأسمالية، وهذا ما جاء في قرارات ندوة البركة السابعة: (إذا كان موضوع المضاربة أصولاً تدر دخلاً جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين مدير الصندوق ومالكي الوحدات بنسبة معينة تحت الحساب، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى، وإذا بيع أصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي)(١٠٢)

٢- أن يكون نصيب كلٍّ من المتعاقدين جزءاً شائعاً من الربح: كالنصف أو الثلث أو الربع، فإن قدِّر لأحدهما مبلغاً معيَّناً كألف ريال فسدت المضاربة باتفاق أهل العلم(١٠٣)؛ لاحتمال ألَّا يظهر إلا مقداره، فينفرد أحدهما بالربح دون الآخر، وهذا منافٍ لمقتضى العقد.

كما لا يجوز أن يكون الربح جزءاً محدداً من رأس المال، أو منه ومن الربح، وإلا فسدت المضاربة؛ لأن المضاربة شركة في الربح، وإذا جعلت حصة المضارب فيها من رأس المال أو جزء منه خرجت عن حقيقة المضاربة وماهيتها، وأصبحت إجارة مجهولة(١٠٤).

جاء في المعايير الشرعية: (يشترط في الربح أن تكون كيفية توزيعه معلومة علماً نافياً للجهالة ومانعاً للمنازعة، وأن يكون ذلك على أساس نسبة من الربح، ولا يجوز أن يحدد بمبلغ مقطوع أو بنسبة من رأس المال لأحد الطرفين أو بأي طريقة تؤدي إلى عدم اشتراك الطرفين في الربح)(١٠٥)

٢-١-٥-٢ *ازدواجية كسب المدير:*

إن مدير صندوق الاستثمار العقاري بصفته وكيلاً فإنه يستحق جزءاً من الإيراد الناتج عن استثمار أموال المكتتبين في الصندوق.

وما يستحقه المدير لا يخلو من أمرين:

أولاً: أجرة مقطوعة في حال كون الإدارة مبنية على أساس الوكالة.

ثانياً: نسبة معلومة من الربح في حال تحققه، فيما إذا كنت الإدارة مبنية على أساس المضاربة.

إلا أنَّ مدير صندوق الاستثمار العقاري قد يستحق أموالاً أو يشترط الحصول على أموال لقاء أعمال أخرى مصاحبة لعملية الاستثمار، وهذه الأموال التي يشترط الحصول عليها لا تخلو من أحد ثلاثة أوجه وهي كما يأتي:

الوجه الأول: حافز الأداء لمدير صندوق الاستثمار العقاري.

الوجه الثاني: السمسرة وبيع وشراء الأراضي لصالح صندوق الاستثمار العقاري.

الوجه الثالث: قيامه بأعمال غير داخله في عمله بمقتضى العقد الأصلي.

وتفصيل هذه الأوجه من خلال ما يلي:

الوجه الأول: حافز الأداء لمدير صندوق الاستثمار العقاري:

حافز الأداء هو ما يعطى لمدير صندوق الاستثمار العقاري علاوة على ما يستحقه بأصل العقد عند توافر شرطه.[١٠٦]

التكييف الفقهي لحافز الأداء:

إن التكييف الفقهي لحافز الأداء يختلف بحسب العلاقة التي يقوم عليها صندوق الاستثمار العقاري:

الحالة الأولى: التكييف الفقهي في حال إدارة الصندوق على أساس الوكالة:

إذا كانت علاقة مدير الصندوق بالمكتتبين فيه قائمة على أساس الوكالة، وكانت أجرة مدير الصندوق نسبة من أصول الصندوق مثل (٥٪) أو مبلغ مقطوع مثل (٥٠,٠٠٠ريال) سنوياً، واشترط مدير الصندوق الحصول على (١٠٪) من أي عائد يزيد عن معدل العائد السنوي للاستثمار المقدر بـ ١٥٪، أو اشترط الحصول على (١٠,٠٠٠ريال) عند تحقيق أرباح تزيد على (١٠٠,٠٠٠ريال) فإن حافز الأداء في هذه الحال يكيَّف على أنه أجرٌ مبهم[١٠٧]، وهو جائز على الصحيح من أقوال أهل العلم، إذ الإبهام في زيادة الأجر لا في أصله.[١٠٨]

الحالة الثانية: التكييف الفقهي في حال إدارة الصندوق على أساس المضاربة:

إذا كانت علاقة مدير الصندوق بالمكتتبين فيه قائمة على أساس المضاربة فإن لحافز الأداء صورتان:

الصورة الأولى: أن يكون حافز الأداء من خلال الاتفاق على جعل نصيب مدير الصندوق من الأرباح تصاعدياً:

وذلك بأن يجعل نصيب مدير الصندوق من الأرباح (٣٠٪) إذا كان سيحقق أرباحاً سنوية تعادل (١٥٪) من رأس المال، ويكون نصيبه من الأرباح (٤٠٪) إذا حقق أرباحاً تعادل (٢٠٪) من رأس المال.

وجعل العوض تصاعدياً جائز -والله أعلم-؛ لأنه لا يؤدي إلى قطع الشركة في الربح، ولأن في ذلك مصلحة لكلا المتعاقدين من خلال تشجيع العامل على بذل الجهد لتحصل ربح أوفر، وهذا هو مقصود العاقدين من العقد.[١٠٩]

وبالقول بجواز هذه الصورة صدر قرار ندوة البركة الثامنة (٨/١١)[١١٠]، والهيئة الشرعية لمصرف الراجحي[١١١].

الصورة الثانية: أن يكون حافز الأداء مضافاً إلى الربح:

قد يكون حافز الأداء مضافاً إلى الربح كأن يشترط مدير صندوق الاستثمار العقاري فيما إذا كانت استراتيجية الصندوق هي الجمع بين الإنشاء العقاري والتأجير ومن ثم البيع، يشترط مدير الصندوق الحصول على حافز مقداره (١٠٪) من أي عائد إيجاري يزيد عن عائد تأجيري مقداره (١٥٪)، أو اشترط الحصول على أي عائد إيجاري يزيد عن العائد التأجيري المذكور.

أو اشترط مدير الصندوق الحصول على (١٥٪) من أي عائد يزيد عن عائد استثمار سنوي مقداره (٢٠٪).

ويكيف حافز الأداء في هذه الصورة على أنه من قبيل الجعالة، إذ الجعالة تغتفر فيها جهالة الجعل إذا كانت لا تمنع التسليم، وفي المسألة التي بين أيدينا الجهالة في مقدار حافز الأداء لا تمنع التسليم، فإن الحافز يعلم مقداره عند انتهاء مدة الصندوق.[١١٢]

وهذه الصورة جائزة -والله أعلم-لأنه شرط لا يؤدي إلى قطع الشركة في الربح، ولأن الأصل في الشروط الجواز والحل ما لم يرد دليل المنع، أو يكون فيها محذور شرعي، وليس في هذا الشرط أيُّ محذور شرعي.

وبالقول بجواز هذه الصورة أخذت العديد من الهيئات والمجالس الشرعية، كالمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة[١١٣]، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي[١١٤]، وبهذا القول صدر قرار ندوة البركة (٤/١)[١١٥].

الوجه الثاني: من خلال السمسرة وبيع وشراء الأراضي لصالح صندوق الاستثمار العقاري:

في صناديق الاستثمار العقاري تتم عمليات شراء للأراضي محل الاستثمار، لغرض التطوير الأولي أو الإنشائي، أو شراء عقارات لغرض تطويرها ومن ثم تأجيرها والاستفادة من عوائد الإجارة كأرباح للصندوق، ويعقب عملية الشراء عملية بيع للعقار محل الاستثمار في نهاية مدة الصندوق.

وقد يتولى مدير الصندوق عملية السعي لشراء هذه العقارات في بداية مدة الصندوق، ويتولى عملية السعي لبيع هذه العقارات في نهاية مدة الصندوق، والبحث عن السعر المناسب للبيع.

وبالتالي فإن مدير الصندوق قد جمع ما بين إدارة الصندوق والسمسرة[١١٦]، ولا يخلو حال مدير الصندوق من أمرين:

الأمر الأول: أن يكون مدير الصندوق قد أخذ بعين الاعتبار عند بداية العقد قيامه بهذا العمل، ورفع مقدار حصته من الربح أو مقدار أجرته، فبدلاً من أن تكون أجرته أو حصته ١٠٪ يجعلها ١٥٪، وبهذا تكون السمسرة والسعي في شراء وبيع الأراضي من صميم عمل مدير الصندوق، ولا يوكلها لشركات ومكاتب العقار.

وفي هذه الحال لا يستحق مدير الصندوق زيادة على هذه الأجرة في حال سعيه لشراء الأراضي؛ لأنه اعتبر السمسرة والسعي من صميم عمله بمقتضى عقد الوكالة أو المضاربة.[١١٧]

وينبغي على المصدر وهيئات الرقابة الشرعية والحالة هذه أن تراعي أخلاقيات التعامل الإسلامي، وذلك يوجب على مدير الصندوق أن يتعامل على أساس عوض المثل أو ربح المثل، وعليه لا ينبغي أن

يتجاوز ما يتحمله مالكو الوحدات أجرة أو ربح المثل المعمول به في الصناديق المشابهة في السوق المحلية.(١١٨)

الأمر الثاني: ألَّا تُضمن أجرة السمسرة في أجرة إدارة الصندوق، وإنما تفصل ببند مستقل في نشرة الإصدار، أو ينص في النشرة على أن السمسرة ليست من الأعمال الواجبة على المدير، أو تترك عائمة بحيث لا تذكر في نشرة الإصدار كما هو الواقع في كثير منها، وبالتالي فإن المال المتحصل لمدير الصندوق لقاء السمسرة إذا قام بها لا يخلو من حالين:

الحالة الأولى: أن يكون المال من مالك الأرض الذي باع الأرض للصندوق، أو من مشتري الأرض من الصندوق، وفي هذه الحال فإنه يجوز لمدير الصندوق أخذ أجرة السعي، وذلك لأمور:

١- أن المال المأخوذ غير محسوب من مال المساهمين، فلا هو من رأس المال، ولا من أرباحهم.

٢- أن العقد في حقيقته تم بين مدير الصندوق وصاحب الأرض المباعة للصندوق، أو مشتري الأرض من الصندوق، فلا دخل للمكتتبين في هذه المعاملة.

لكن ينبغي التنبيه هنا إلى أن البيع والشراء ينبغي أن يتم وفق سعر المثل من دون محاباة للبائع أو المشتري، لأن مدير الصندوق بمنزلة الوكيل ويشترط في بيع الوكيل وشرائه عدم المحاباة.(١١٩)

الحالة الثانية: أن يكون المال المتحصل لمدير الصندوق مقابل السمسرة من أموال المكتتبين في الصندوق، وفي هذه الحال ينبغي التنصيص على ذلك في نشرة الإصدار، ليحصل الإيجاب والقبول.

الوجه الثالث: قيامه بأعمال غير داخله في عمله بمقتضى العقد الأصلي:

ويمثل لها بالخدمات المصاحبة للاستثمار كأخذ الرسوم على عمليات الاسترداد المبكر، وأخذ مدير صندوق الاستثمار رسوماً على هذه العمليات محل خلاف بين أهل العلم المعاصرين، ذلك أنهم مختلفون في هذا العمل أهو من عمل المضارب الأصلي الواجب عليه بمقتضى عقد المضاربة، وبالتالي فإن أخذ الأجر عليها من أكل المال بالباطل، أم أن هذا العمل ليس من العمل الذي يلزم المضارب فعله وبالتالي له الاستئجار عليه أو قيامه به مع أخذه لأجرة المثل؟

وبناءً على ما سبق ترجيحه من جواز اشتراط عقد الإجارة في عقد المضاربة، فإن لمدير صندوق الاستثمار العقاري أخذ الأجرة على الأعمال التي ليست من عمله الأصلي، كرسوم الاسترداد المبكر، على أن تحدد الأجرة بأجرة المثل، مع بيان ذلك والتنصيص عليه في نشرة الإصدار.

وقد حددت لائحة صناديق الاستثمار العقاري في "متطلبات شروط صندوق الاستثمار العقاري وأحكامه"[١٢٠] أنواع الرسوم والعمولات وأتعاب الإدارة سواءً كانت تدفع من قبل مالكي الوحدات أو من أصول الصندوق ومنها رسوم الاسترداد المبكر الذي يجري تحصيله من مالكي الوحدات[١٢١].

هذا وينبغي التأكيد في نهاية هذا المطلب على أن المادة التاسعة عشرة من لائحة صناديق الاستثمار العقاري نصت على ضرورة الإفصاح عن مقابل الخدمات والعمولات وأتعاب الإدارة: (أ- يجب على مدير الصندوق الإفصاح في شروط الصندوق وأحكامه عن أي مقابل خدمات، أو عمولات، أو أتعاب يتقاضاها أو تتقاضاها جهات أخرى.

ب- يجب أن تُحدد شروط الصندوق وأحكامه جميع الرسوم والأتعاب ومقابل الخدمات سواءً كانت مستحقة على مالكي الوحدات أو أصول الصندوق. ولا يجوز تغييرها إلا بعد موافقة الهيئة على ذلك...)[١٢٢]

٢-١-٦ التخارج والتداول والاسترداد في الصناديق العقارية

تمثل الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار العقاري حصة شائعة في موجودات تلك الصناديق، وتعتبر حيازتها وقبضها حيازة للحصة الشائعة نفسها.

كما يعتبر التصرف بالوحدة الاستثمارية بالبيع أو الشراء أو الهبة أو غير ها تصرفاً بالحصة الشائعة، وهو تصرفٌ جائزٌ شرعاً، ولا يوجد في قواعد الشريعة وأحكامها ما يمنع من التصرف فيها[١٢٣].

وتنص نشرات الاكتتاب في صناديق الاستثمار العقاري ذات الطرح العام والموجه لعموم المستثمرين على هذا الحق في التصرف، ويتم استخدام ثلاثة مصطلحات للتعبير عن هذا حق التصرف بهذه الوحدات الاستثمارية، فهناك مصطلح الاسترداد أو إعادة الشراء، ومصطلح التخارج، ومصطلح التداول، ويختلف الإطلاق بحسب الجهة التي تقوم بشراء الوحدة الاستثمارية من مالكها.

فمصطلح الاسترداد يطلق ويراد به: بيع الوحدة الاستثمارية لمصدرها أو إلى المتعهد بإعادة شرائها.[١٢٤]

أما مصطلح التخارج فيطلق ويراد به: بيع الوحدة الاستثمارية من مستثمر مشارك في الصندوق إلى مستثمر آخر مشارك أيضا في نفس الصندوق.[١٢٥]

وأما مصطلح التداول فيطلق ويراد به: بيع الوحدة لطرفٍ ثالث غير مصدرها أو مستثمر مشارك في الصندوق، وحلوله محل مالك الوحدة في ملكية موجوداتها.

وبذلك يتبيَّن أنَّ المصطلحات الثلاث تتفق في خروج المستثمر من الصندوق وتختلف فيمن يحل محل المالك الأول للوحدة، ففي الاسترداد يحل مدير الصندوق محل مالك الوحدة، وفي التخارج يحل مستثمر آخر في نفس الصندوق محل المالك الأول للوحدة، أما التداول فإن ملكية الوحدة تنتقل لطرف ثالث لا علاقة له سابقة بالصندوق.

٢-١-٦-١ *التعهد بالاسترداد أو التعهد بإعادة الشراء:*

إنَّ التزام مدير صندوق الاستثمار العقاري وتعهده باسترداد الوحدات الاستثمارية يكيَّف على أنَّه إيجاب عام موجه لجمهور المكتتبين، حيث يلتزم الصندوق بمقتضى هذا التعهد خلال فترة محددة بشراء تلك الوحدات المعروضة للبيع.[١٢٦]

والتعهد بإعادة الشراء من قبل مدير الصندوق يتنوع باعتبار سعر إعادة الشراء إلى الأنواع التالية:

١- التعهد بإعادة الشراء بالقيمة السوقية للوحدة.

٢- التعهد بإعادة الشراء بالقيمة الاسمية للوحدة.

٣- التعهد بإعادة الشراء بالقيمة الحقيقية للوحدة.

وقد ذهب عامة الباحثين إلى جواز التعهد بالاسترداد بالقيمة السوقية وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي[١٢٧]، وهيئة المحاسبة والمراجعة[١٢٨]، وفتوى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي[١٢٩].

ولا يجوز أن يكون التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية أو بسعر متفق عليه بين الواعد والموعود سلفاً؛ لأنه يُعد بمثابة ضمانٍ لرأس

مال المضاربة، ومما سبق بيانه: أنَّ المضارب أمين على مال المضاربة لا يضمن رأس المال إلا في حال التعدي والتفريط، وأنَّ اشتراط الضمان عليه شرط باطل، وأنَّ تبرعه بالضمان في صلب العقد لا يصح.

ويجوز أيضاً أن يتعهد مدير الصندوق بإعادة شراء الوحدات الاستثمارية بقيمتها الحقيقية[١٣٠]، لأنه متوافق مع ما ذكره الفقهاء - رحمهم الله- من أن تقييم المضارب يكون بسعر العروض وقت فسخ العقد.[١٣١]

٢-١-٦-٢ *تداول الوحدات الاستثمارية:*

من المتقرر أن الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار العقاري أحد أنواع الأوراق المالية، تعبر عن ملكية حصة شائعة في موجودات صندوق استثمارٍ عقاري، وبالتالي فإن مما يميِّز هذه الوحدات أنها قابلة للتداول، وكأصل عام فإن لمالكي الوحدات بيع وحداتهم في أي فترة من فترات الصندوق، إلا أن بعض الصناديق تفرض قيوداً على التداول، كتخصيص يومٍ معيَّن للتداول، أو كما يحصل في الصناديق ذات الطرح الخاص فيمنع فيها التداول إلا في حالات استثنائية.

وبما أن الوحدات الاستثمارية غير مدرجة في سوق الأوراق المالية الثانوية، فإن مدير الصندوق هو المسؤول عن استقبال طلبات بيع وشراء الوحدات، وعلى مدير الصندوق اتخاذ جميع الإجراءات التي يمكن أن تسهل تداول الوحدات، ونقل ملكيتها وتسجيلها، وعليه أن يحتفظ بسجل طلبات الشراء وعروض البيع الخاصة بوحدات الصندوق، كما ينبغي عليه أيضاً أن يطلع المستثمرين الراغبين في

البيع أو الشراء على سجل طلبات الشراء وعروض البيع والسعر الاسترشادي للوحدة وتاريخه.(١٣٢)

هذا وينبغي أن يراعى عند تداول الوحدات الاستثمارية ما تمثله الوحدة الاستثمارية من موجودات، فقد تشتمل موجودات الوحدة الاستثمارية على نقودٍ أو ديونٍ أو أعيانٍ أو منافع، وعليه فإن حالات موجودات الصكوك هي كما يلي:

الحالة الأولى: أن تكون موجودات الصندوق نقوداً محضة:

ففي هذه الحال لا يجوز تداول الوحدات الاستثمارية إلا بمراعاة أحكام الصرف وهي:

١- الحلول والتقابض في مجلس العقد.

٢- التماثل بين العملة التي تمثلها الوحدة الاستثمارية والعملة التي ستباع بها الوحدة الاستثمارية.(١٣٣)

الحالة الثانية: أن تكون موجودات الصندوق ديوناً محضة:

ففي هذه الحال يخضع تداول الوحدات الاستثمارية لحكم التعامل بالديون؛ لأنه بيع للدين بالنقد.(١٣٤)

الحالة الثالثة: أن تكون موجودات الصندوق أعياناً أو منافع:

ففي هذه الحال يجوز بيع الوحدات الاستثمارية ولا يشترط فيها سوى شروط البيع العامة لمطلق البيع، من حيث أهلية المتعاقدين، وتحقق الرضى، والعلم بالثمن والمثمن، وإباحتهما...(١٣٥)

الحالة الرابعة: أن تكون موجودات الصندوق مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع:

إذا كانت موجودات صندوق الاستثمار العقاري مشتملة على خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون فيجوز تداول وحدات هذا

الصندوق، وذلك بالنظر للأصل المتبوع وهو غرض الصندوق ونشاطه المعمول به، وهو المتاجرة في العقار.

وبمبدأ الأصالة والتبعية[١٣٦] أخذت العديد من المجامع والهيئات الشرعية كهيئة المحاسبة والمراجعة[١٣٧]، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين[١٣٨]، وبه صدر قرار ندوة البركة (٢٠٢)[١٣٩]، وهو ما أفتى به سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم -رحمه الله-[١٤٠].

ويستدل لذلك بعموم الأدلة الدالة على أنَّه يغتفر في التوابع ما لا يغتفر في غيرها، من ذلك حديث ابن عمر -رضي الله عنهما- قال: سمعت رسول الله ﷺ يقول: (من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع، ومن ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع)[١٤١]. ووجه الدلالة: أن بيع الثمرة قبل بدو صلاحها لا يجوز، لكن لما كانت تابعة لأصلها اغتفر فيها ما لم يغتفر لو كانت مستقلة بالعقد، ودلَّ أيضاً أنَّ البيع وقع على أصل العبد، وجاء ماله تبعاً له، فلم يلتفت إليه، وعموم الحديث يتناول مال العبد الموجود والذي له في ذمم الناس.[١٤٢]

٢-١-٧ زكاة صناديق الاستثمار العقاري

٢-١-٧-١ زكاة أموال مالكي الوحدات:

تعتبر أموال المكتتبين في صناديق الاستثمار العقاري بمثابة مال شخص واحد من حيث النصاب والحول اعتباراً بمبدأ الخلطة[١٤٣]، وتفرض عليها زكاة عروض التجارة، فتجب الزكاة في قيمة الأصل العقاري وفي ربحه، ويكون حول الربح هو حول الأصل، ويزكيه بإخراج ربع عشر القيمة السوقية إذا بلغت نصاباً، وحال عليه الحول.[١٤٤]

ويتم احتساب صافي قيمة الوحدة في الصندوق بطرح إجمالي التزامات الصندوق من إجمالي أصوله، ويقسَّم الناتج على عدد وحدات الصندوق ويعد ذلك سعراً استرشادياً للوحدة[١٤٥].

والأصل أن زكاة وحدات صندوق الاستثمار العقاري تجب على أصحابها[١٤٦]، ولا تقوم إدارة الصندوق بإخراج الزكاة عن المكتتبين إلا في الحالات التالية:

١- وجود نص في العقد يلزم بذلك.

٢- اشتمال النظام الأساسي للصندوق على التزام الشركة بإخراجها.

٣- صدور قرار الجمعية العمومية للصندوق بذلك.

٤- أن يوافق المساهمون على حساب الزكاة وخصمها.[١٤٧]

٢-١-٧-٢ زكاة المال الذي يأخذه مدير الصندوق الاستثمار العقاري لقاء إدارته للصندوق:

لا يخلو هذا المال من حالين، وذلك بحسب العقد الذي يحكم العلاقة بين مدير الصندوق ومالكي الوحدات:

الحالة الأولى: أن تكون العلاقة بين مالكي الوحدات ومدير الصندوق مبنية على عقد المضاربة:

فالمال الذي يأخذه مدير الصندوق لقاء إدارته للصندوق هو جزء معلوم من الربح، وتجب زكاته على العامل بعد استحقاقه لنصيبه، أي بعد القسمة، وحولان حول عليه إن كان نصاباً، وإلى هذا ذهب الشافعية في قولٍ لهم، وهو المذهب عند الحنابلة[١٤٨]؛ وذلك لعدم استقرار ملكه قبل القسمة، ولم تجب الزكاة عند القسمة لعدم

حولان الحول من حين استقرار الملك، فتعيَّن ابتداء حول من حين قسمة نصيبه من الربح سواء قبضه أو لم يقبضه.[١٤٩]

الحالة الثانية: أن تكون العلاقة بين مالكي الوحدات ومدير الصندوق مبنية على عقد الوكالة:

فالمال الذي يأخذه مدير الصندوق لقاء إدارته للصندوق هو أجرة مقطوعة أو نسبة من أصول الصندوق، وحكم زكاته كحكم زكاة المال المستفاد، إذا كان من جنس نصاب عنده، وليس من نمائه، فيشترط حولان الحول عليه بعد استفادته إن كان نصاباً لإيجاب الزَّكَاة فيه.

فيحسب العامل – وهو إدارة الصندوق الاستثماري- ماله فإن كان نصاباً ابتدأ حوله من حين استحقاقه للأجرة، وذلك من العقد في واقع الاستثمارات المصرفية؛ لاستحقاق العوض به، وتحقق الملك للمال بذلك، ولو لم يقبض، كالدين إن كان على مليء، فإن كان معسراً أو مماطلاً فحَوله من قبضه، فإن كان استحقاق الأجرة مؤجلاً بتمام العمل، فالحول من حين حلول وقت الاستحقاق.[١٥٠]

---

(١) انظر: المعايير المحاسبية، المعيار (١٤) الملحق (ب)، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص (٣١)، الخدمات الاستثمارية في المصارف ٢٠٤/١، صناديق الاستثمار العقاري، أحمد الشثري ص (٤٠)، العمولات المصرفية ص (٤٣٠).

(٢) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف ٢٠٤/١، نوازل الزكاة ص (٢٢٠).

(٣) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف ٢٨٩/١، العمولات المصرفية ص (٤٣٣).

(٤) الضمان يطلق ويراد به لغة عدة معان: يقول ابن منظور: (الضَّمِينُ الكفيل ضَمِنَ الشيءَ وبه ضَمْناً وضَمَاناً كَفَل به وضَمَّنَه إياه كَفَّلَه... يقال ضَمِنْتُ الشيءَ أَضْمَنُه ضَماناً فأَنا ضامِنٌ وهو مَضْمون... وضَمَّنته الشيءَ تَضْمِيناً فتَضَمَّنه عني مثل: غَرَّمْتُه)

وللضمان اصطلاحاً معنيان: أحدهما عام وهو:" شغل الذمة بما يجب الوفاء به من مال أو عمل"، وأما الضمان بمعناه الخاص فهو الكفالة وهي:" ضم ذمة الضامن إلى ذمة المضمون عنه في التزام الحق الواجب حالاً أو مستقبلاً".

والمقصود بالضمان في هذا البحث: التزام مدير الصندوق بسلامة رأس المال أو الربح لمالك الوحدة الاستثمارية.

انظر: لسان العرب ٦٤/٩، المعجم الوسيط ٥٤٤/١، الضمان في الفقه الإسلامي علي الخفيف ٥/١، نظرية الضمان الشخصي(الكفالة) ١٤٥/١.

(٥) التعدي هو: فعل ما لا يجوز له من التصرفات، والتفريط: هو ترك ما يجب عليه من الحفظ من غير عذر. انظر: مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية ١٨٣/٣٠، القواعد والأصول الجامعة والفروق والتقاسيم البديعة النافعة ص (٥٥).

وممن حكى الإجماع من أهل العلم ابن عبد البر في الاستذكار ٥/٧، وابن قدامة في المغني ١٨٤/٧، وشيخ الإسلام ابن تيمية في مجموع الفتاوى ٨٢/٣٠، انظر: بداية المجتهد ص (٥٨٧)، المنتقى للباجي ٤٧٤/٣، الإشراف على مذاهب العلماء ٢١٧/٦، الإجماع لابن المنذر ص (٥٨).

(٦) انظر: بدائع الصنائع ٢٦/٨، الفتاوى الهندية ٥٦٧/٣ التبصرة ٥٣٠٠/١١، حاشية الخرشي ٤١٦/٦، روضة الطالبين ٣٢٥/٤، أسنى المطالب ٣٥٠/٥، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ١٣٩/١٤، الإقناع ٤٣٥/٢.

(٧) انظر: المغني ٣٤٢/٧، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ٩١/١٥. جاء في المعونة على مذهب عالم أهل المدينة ١٢٤/٢: (فإذا شُرِطَ فيه الضمان فذلك

خلاف موجب أصله، والعقد إذا ضامه شرط يخالف موجب أصله وجب بطلانه).

(٨) المنتقى ٤٧٤/٣.

(٩) المغني ١٧٦/٧.

(١٠) الضمانات في الصكوك، أ.د عبد الله العمراني ص ١٠.

(١١) انظر: المعاملات المالية في الفقه الإسلامي أصالة ومعاصرة، دبيان الدبيان ٧٩/١٥، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص (٢١١).

(١٢) قرار رقم: ٣٠ (٤/٥).

(١٣) لائحة صناديق الاستثمار العقاري ص (٢١).

(١٤) لائحة صناديق الاستثمار ص (٤٦).

(١٥) عادة ما يقدم مدير الصندوق الاستثماري تعهداً بشراء الوحدات الاستثمارية بالقيمة الاسمية في أي من الظروف أو الأحوال الآتية:١- عند نهاية مدة الاستثمار في الصندوق. ٢- الوعد بالشراء في حالات تغير الظروف أو الأوضاع الاقتصادية العامة، أو تغير المتطلبات الضريبية، بما يزيد في المخاطر التي يتحملها من يملك الوحدات، أو يمنعهم من الاستمرار في تملكها، أو يزيد من الأعباء والتكاليف المالية عليهم.٣- الحوادث التي تؤثر على الملاءة المالية لمدير الصندوق، ووضعه الائتماني، بما قد ينزل بها عن مستوى معين. ٤- حالات التعدي أو التفريط أو إخلاله بشروط الصندوق وأحكامه. انظر: تعهد الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د.أسيد الكيلاني، ضمن بحوث ندوة مستقبل العمل المصرفي، صفحة (١٠٣)، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص (٣١٠).

(١٦) قرار مجمع الفقه ١٨٨ (٢٠/٣) الفقرة ثانياً.

(١٧) انظر: مواهب الجليل ١١٢/٦، بلغة السالك لأقرب المسالك ٤٣٧/٣، إيضاح المسالك للونشريسي ص (٣٠١)، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٢٨٤/٥.

(١٨) انظر: فتاوى المضاربة الصادرة من إدارة التطوير والبحوث لمجموعة البركة، جمع د.أحمد محي الدين أحمد، صفحة (٧٦).

(١٩) انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٨٣/٢، الصناديق الاستثمارية د.عبد الستار أبو غدة ص (٧٩).

(٢٠) الضمانات في الصكوك، أ.د عبد الله العمراني ص ١٦.

(٢١) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف ١٤٠/٢، الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ١٨٣/٢، الصناديق الاستثمارية، د.عز الدين خوجة ص (٥٧).

(٢٢) انظر: ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة د. حسين حامد حسان ص ١٨٧٥.

(٢٣) الضمانات في الصكوك، أ.د عبد الله العمراني ص ١٧.

(٢٤) المعايير الشرعية، المعيار (١٢) البند ٣/٤/١/٣، ص (١٦٤).

(٢٥) اشترط المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة لصحة ضمان الطرف الثالث ألَّا يكون مالكاً أو مملوكاً بما زاد على النصف للجهة المتعهد لها، كما جاء في قرارات وتوصيات ندوة البركة ألَّا تكون الملكية الثلث فأكثر، وتقييد الملكية بألَّا تزيد على الثلث أو النصف تحكم لا دليل عليه، لذا فلا يجوز تعهد الطرف الثالث إذا كانت بينهما ملكية مشتركة بأي نسبة كانت؛ لأنَّ تعهده بالضمان يكون من قبيل ضمان الشريك لشريكه. انظر: المعايير الشرعية ص (١٦٤)و(١٧٧)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي صفحة (٢١٣)، صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ص (٢٣٣).

(٢٦) جاء في توصيات الندوة الفقهية الاقتصادية المنعقدة بين مجمع الفقه الإسلامي والبنك الإسلامي للتنمية في ١٤١١/٠٥/١٦هـ: (جواز ضمان البنك لما يبيعه لصندوق الاستثمار التابع له، والذي يتولى إدارته على أساس المضاربة) مع أن البنك قد يكون من أكبر المساهمين في الصندوق.

وجاء في توصيات ندوة البركة السادسة للاقتصاد والإسلامي: (جواز ضمان فرع بنك البركة في جدة لأموال المستثمرين في بنك البركة، بلندن، إذا اقتضت قوانين بلد البنك المضمون (فرع لندن) ضمان أموال المستثمرين).

(٢٧) الضمانات في الصكوك، أ.د عبد الله العمراني ص ٢٠.

(٢٨) انظر: توصيات وأبحاث الملتقى الأول والثاني للتأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل.

(٢٩) انظر: ملكية حملة الصكوك لحامد ميرة ص١٨.

(٣٠) الضمانات في الصكوك، أ.د عبد الله العمراني ص ٢٩.

(٣١) من الفقهاء من يقسم نفقة المضارب على نفسه إلى: ١- نفقته على نفسه في الحضر. ٢- نفقته على نفسه في السفر.

(٣٢) انظر: المبسوط٥٩/٢٢، بدائع الصنائع٦٥/٨، الاختيار لتعليل المختار٣٠/٢، رد المحتار على الدر المختار٤٤٦/٨، المدونة٦٣٤/٣، الاستذكار٢٥/٧،التبصرة٥٢٤٧/١١، بداية المجتهد ص٥٩١، روضة الطالبين١٣٥/٥، بداية المحتاج٣٧٦/٢، أسنى المطالب٣٤٠/٥،مغني المحتاج٣٨٤/٢، المغني١٧٨/٧، المحرر١٦/٢، الإقناع٤٦٠/٢،دقائق أولي النهى شرح المنتهى٥٧٥/٣.

(٣٣) انظر: المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف١٠٨/١٤، كشاف القناع٥١٤/٨، دقائق أولي النهى شرح المنتهى٥٧٥/٣.

(٣٤) انظر: مجموع فتاوى شيخ الإسلام٩٠/٣٠، دقائق أولي النهى شرح المنتهى٥٧٥/٣.

(٣٥) جاء في حاشية الصاوي على الشرح الصغير ٢٧٨٢/٦: (كما لو كانت له صنعة ينفق منها فعطلها لأجل عمل القراض، فإنَّ هذا قيد معتبر كما قال أبو الحسن خلافاً للتتائي القائل بعدم اعتباره).

(٣٦) ذهب الإمام مالك إلى أنَّ العامل لا ينفق على نفسه من مال القراض في الحضر مطلقاً، وإليه ذهب عدد من المالكية كابن عبد البر والتتائي والخرشي،

وذهب بعض المالكية إلى أنَّ للعامل الإينفاق على نفسه من مال القراض في الحضر إذا كان القراض يشغله عن أوجه التكسب التي يقتات منها وإليه ذهب أبو الحسن واللخمي والدسوقي والعدوي انظر: المدونة٣/٦٣٤، الاستذكار٧/٢٥،التبصرة١١/٥٢٤٧، حاشية الخرشي ٦/١٧٣، حشية الدسوقي ٥/٣٠٠حاشية الصاوي ٦/٢٧٨٢.

(٣٧) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف ١/٥٤٦، صكوك المضاربة ص ١٧٠.

(٣٨) انظر: المبسوط٢٢/٥٩، بدائع الصنائع٨/٦٤، الاختيار لتعليل المختار٢/٣٠.

(٣٩) انظر: الاستذكار لابن عبد البر٧/٢٥، التبصرة١١/٥٢٤٧، بداية المجتهد ص٥٩١، حاشية الخرشي٧/١٧٣.

(٤٠) انظر: الإشراف على مذاهب العلماء٦/٢٢٢، المجموع١٤/٣٧٧،مغني المحتاج٢/٣٩٢، بداية المحتاج٢/٣٧٦.

(٤١) انظر: تبيين الحقائق٥/٥٥٠، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير٧/٣٠٠، بداية المحتاج٢/٣٧٦.

(٤٢) انظر: المبسوط٢٢/٥٩.

(٤٣) انظر: بدائع الصنائع٨/٦٤.

(٤٤) انظر: المبسوط٢٢/٦٣.

(٤٥) بدائع الصنائع٨/٦٦، المدونة٣/٦٣٤، روضة الطالبين٥/١٣٥، المغني٧/١٥٠، مجموع فتاوى شيخ الإسلام٣٠/٩٠.

(٤٦) انظر: التبصرة١١/٥٢٤٨، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير٥/٣٠١.

(٤٧) انظر: بدائع الصنائع٨/٦٦.

(٤٨) انظر: تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق٥/٥٢٤، رد المحتار على الدر المختار٥/٥٢٤، حاشية الدسوقي٥/٢٨٨، حاشية الخرشي٧/١٥٦، المجموع١٤/٣٧٢، أسنى المطالب٥/٢٤١، مغني المحتاج٢/٣٨٤، المغني٧/١٦٤، كشاف القناع٨/٤٩٠، حاشية الخلوتي على منتهى الإرادات٣/٢٤١.

(٤٩) انظر: المبسوط٣٧/٢٢، بجائع الصنائع٣٠/٨، المدونة٦٣٥/٣، حاشية الخرشي١٥٦/٧،المجموع٣٧٢/١٤، بداية المحتاج٣٧٧/٢، حاشية الجمل٤٨٢/٥.: المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف٤٣/١٤، دقائق أولي النهى شرح المنتهى٥٥٧/٣، حاشية ابن قائد على منتهى الإرادات١٥/٣.

(٥٠) انظر: قال ابن رشد في بداية ا لمجتهد صفحة(٥٥٨)، مواهب الجليل على مختصر خليل١٤٨/٦، حاشية العدوي٣٢٦/٥.

(٥١) انظر: المغني٣٣٥/٦، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف١٦٠/١١، قال أبو الفرج ابن قدامة في الشرح الكبير:"إذا جمع بين عقدين مختلفي الحد، كالبيع والإجارة، والبيع والصرف، بعوض واحد، صح فيهما"

(٥٢) انظر: القواعد النورانية لشيخ الإسلام ابن تيمية صفحة٢٦٩، قال المرداوي في الإنصاف:"قال الشيخ تقي الدين: يجوزالجمع بين البيع والإجارة في عقد واحد في أظهر قولهم" انظر: المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ١٦٠/١١.

(٥٣) انظر: قال ابن القيم في إعلام الموقعين لابن القيم صفحة(٨٣٠):"لا محذور في الجمع بين عقدين كل منهما جائز بمفرده، كما لو باعه سلعة وأجره داره شهراً بمائة".

(٥٤) انظر: القواعد النورانية ص (٢٦٩)، مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية٣٤٦/٢٩.

(٥٥) سورة المائدة الآية: ١.

(٥٦)رواه أبو داود، أول كتاب القضاء، باب في الصلح، برقم (٣٥٩٤)، ورواه الترمذي، كتاب الأحكام، باب ما ذكر عن رسول الله ﷺ في الصلح بين الناس، برقم (١٣٥٢)، وقال الترمذي حديث حسن صحيح، والدارقطني (١٧/٣)، والحاكم في المستدرك (١١٣/٤)، وابن حبان، كتاب الصلح، ذكر الأخبار عن جواز الصلح بين المسلمين...برقم(٥٠٩١) ٤٨٨/١١، والبيهقي في سننه، كتاب الشركة، باب الشروط في الشركة برقم (١١٧٦١) وغيرها (٧٩/٦)، وقال شيخ الإسلام في القواعد النورانية (صفحة:٢٨١): (وهذه الأسانيد وإن كان الواحد

منها ضعيفاً فاجتماعها من طرق يشد بعضها بعضاً)، وقال الألباني في الإرواء(١٤٥/٥): (وجملة القول: أن الحديث بمجموع هذه الطرق يرتقي إلى درجة الصحيح لغيره وهي وإن كان في بعضها ضعف شديد فسائرها مما يصلح الاستشهاد به).

(٥٧)أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب الشروط، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسمى جاز، رقم الحديث(٢٧١٨)، وأخرجه مسلم، كتاب المساقاة، باب بيع البعير واستثناء ركوبه، رقم الحديث(٧١٥).

(٥٨) أخرجه ابن أبي شيبة في مصنفه، باب الرجل يبيع داره ويشترط فيها سكنى، من طريق وكيع قال: حدثنا سفيان عن أبي إسحاق عن مرة بن شرحبيل قال: فذكره (٢٤٨/٧) برقم(٢٣٤٦٦).

(٥٩) أخرجه ابن أبي شيبة في مصنفه، باب الرجل يبيع داره ويشترط فيها سكنى، من طريق وكيع قال: حدثنا محمد بن قيس الأسدي، عن عون بن عبد الله بن عتبة: فذكره، قلت: وإسناد الحديث فيه انقطاع

(٦٠) انظر: الشرح الممتع على زاد المستقنع لابن عثيمين٢٤٠/٨.

(٦١) انظر: حاشية العدوي٣٢٦/٥.

(٦٢) انظر: الحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية، بدر الزامل ص (٢٢١).

(٦٣) انظر: المبسوط٦٠/٢٢، بدائع الصنائع٦٦/٨-٦٧، رد المحتار على الدر المختار٤٤٦/٨.

(٦٤) الحسابات الاستثمارية المصارف الإسلامية، بدر الزامل ص (١٧٨-٢١٧)، قياس وتوزيع الربح،د.كوثر الإبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي ١١١/٦.

(٦٥) لائحة صناديق الاستثمار العقاري المادة التاسعة عشرة ص (١٦).

(٦٦) لائحة صناديق الاستثمار العقاري المادة التاسعة عشرة ص (٢٢).

(٦٧) جاء في المادة (٤٨) من لائحة صناديق الاستثمار الفقرة (ج): (يجب خصم رسوم الاسترداد المبكر بموجب هذه المادة من مردود الاسترداد، وأن يتم دفعها لصندوق الاستثمار دون غيره بشكل مباشر، ولا يجوز دفعها لمدير الصندوق".

(٦٨) لائحة صناديق الاستثمار المادة العشرين ص (٢٠).

(٦٩) انظر: انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٣٥/١، الصناديق الاستثمارية، د.حسن دايلة، صفحة ١٩١/١، قياس وتوزيع الربح، كوثر الأبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية ١١٣/٦، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي القرار (٢/٧) صفحة (٥٥)، صكوك المضاربة ص (٢٧٢).

(٧٠) انظر: الحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية ص (١٧٨).

(٧١) لائحة صناديق الاستثمار العقاري المادة التاسعة عشرة ص (١٦).

(٧٢) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٣٥/١، الحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية، بدر الزامل، صفحة (٢١٦)، قياس وتوزيع الربح، كوثر الأبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية ١١٣/٦، صكوك المضاربة (٢٧٣).

(٧٣) انظر: الحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية، بدر الزامل، صفحة (٢١٦)

(٧٤) تطوير الأعمال المصرفية صفحة (٤٤٤) بتصرف يسير، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٥١/١.

(٧٥) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٥٠/١، قياس وتوزيع الربح، كوثر الأبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية ١١٦/٦، الصناديق الاستثمارية، د.حسن دايلة ١٩٢/١.

(٧٦) قياس وتوزيع الربح، كوثر الأبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية ١١٧/٦.

(٧٧) صناديق الاستثمار أشرف دوابة صفحة (٢٦٢)، التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، صفحة(٤٦٩)

(٧٨) الحسابات الاستثمارية لدى المصارف ص ٢٤٥، وانظر: المعايير المحاسبية ص ٣٨٩.

(٧٩) انظر: المعايير المحاسبية ص ٤٠٦، سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المالية الإسلامية، موسى آدم عيسى، بحث مقدم لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني ص٢٧.

(٨٠) الحسابات الاستثمارية لدى المصارف ص ٢٤٦.

(٨١) المعايير المحاسبية، المعيار ص ٤٠٦، الحسابات الاستثمارية لدى المصارف ص ٢٤٦.

(٨٢) انظر: المعايير المحاسبية ص ٤٠٦.

(٨٣) انظر: الصناديق الاستثمارية حسن دايلة ٢٤١/٢، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، صفحة (٨٧).

(٨٤) انظر: المعايير المحاسبية ص ٤٠٧.

(٨٥) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ٥٣٩/١، صناديق الاستثمار الإسلامية د.عبد الستار أبو غدة ص ٩٢، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، صفحة (٨٧).

(٨٦) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د.عصام العنزي، ضمن بحوث ندوة:"مستقبل العمل المصرفي" صفحة (١٨٦)، إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د.يوسف الشبيلي، ضمن بحوث ندوة:"مستقبل العمل المصرفي" صفحة (١٦٥).

(٨٧) انظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ضمن مجلة مجمع الفقه ٢١٦٤/٣/٤.

(٨٨) انظر: الفتوى رقم (٣/٨) من ندوة البركة الثامنة ضمن قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، صفحة (٦٠).

(٨٩) انظر: المعايير الشرعية صفحة (٢٤٣)، المعايير المحاسبية صفحة (٤٠٦).

(٩٠) انظر: الصناديق الاستثمارية د.حسن دايلة ٢٣٧/٢،

(٩١) انظر: توزيع الأرباح أنواعه ومصادره وأسسه وواجباته دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة لقسم السياسة الشرعية بالمعهد العالي للقضاء، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، إبراهيم عمر السكران صفحة (٣٨٧-٣٨٨).

(٩٢) اختلف أهل العلم في حكم اشتراط عقد القرض في عقد المضاربة على ثلاثة أقوال: ذهب بعض الحنفية جواز اشتراط القرض في الشركة -ومنها المضاربة، وذهب المالكية، وهو قول الإمام أحمد إلى عدم جواز اجتماع القرض والمضاربة بالشرط وبدونه وهو مقتض كلام شيخ الإسلام إذا كان حيلة. وذهب الحنابلة في رواية اختارها ابن قدامة إلى جواز اجتماع القرض والمضاربة بلا شرط وتحريمه بالشرط. انظر: المبسوط ٧٦/١٢، الفروق للقرافي ١٤٢/٣، حاشية الدسوقي ٣٦٢/٤، المغني ٤٤٠/٦، الفروع ٣٥٦/٦، المبدع شرح المقنع ١٠٠/٤، مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية ٦٢/٢٩. المغني ٢٦٣/٦، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ٣٥٢/١٢.

(٩٣) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د.عصام العنزي ص (١٩٣).

(٩٤) انظر: إدارة الحساب الاحتياطي في هيكل الصكوك، د.يوسف الشبيلي ص (١٧٣)، المغني ١٤٠/٧، قال شيخ الإسلام ابن تيمية: (النوع الثاني من الحيل: أن يضما إلى العقد المحرم عقداً غير مقصود...أو يقرن بالقرض محاباة: في بيع أو إجارة أو مساقاة ونحو ذلك، مثل أن يقرضه ألفاً ويبيعه سلعة تساوي عشرة بمائتين، أو يكريه داراً تساوي ثلاثين بخمسة ونحو ذلك. فهذا ونحوه من الحيل لا تزول به المفسدة التي حرم الله من أجلها الربا) مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية ٢٨/٢٩.

(٩٥)يطلق الربح في اللغة على معنيين: الأول: الزيادة والنماء الحاصل بسبب التجارة قال ابن منظور: (الرِّبح والرَّبح والرَّباح: النَّماء في التَّجْر) الثاني: الكسب

مطلقاً، سواء كان حاصلاً بسبب التجارة أم الزراعة أم الصناعة أم غيرها جاء في المعجم الوسيط ٢٢٢/١: (الربح هو الكسب). انظر: لسان العرب ٧٥/٥، المصباح المنير ٢١٥/١، المعجم الوسيط ٢٢٢/١.

(٩٦)انظر: بدائع الصنائع ٥١٣/٧، أحكام القرآن لابن العربي ٢٧٥/٢، مغني المحتاج٩٥/٢، المغني ١٦٥/٧.

(٩٧)انظر: بحوث في فقه البنوك الإسلامية، أ.د علي القره داغي، ضمن حقيبة طالب العلم الاقتصادية ٦٧/٦، الصناديق الاستثمارية، د.حسن دائلة ١٩٨/٢، صناديق الاستثمار العقاري.

(٩٨)سيأتي مزيد تفصيل لهذا عند الحديث عن ازدواجية كسب المدير.

(٩٩) جاء في القرار (٤٢٦) الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي: (لا مانع من أن تكون أجرة مدير الصندوق نسبة شائعة من إجمالي أصول الصندوق، سواءً أكان تقويم الصندوق في بداية كل فترة أم كان التقويم في نهاية كل فترة؛ لأن مآله إلى العلم، وقد قال عدد من الأئمة كالإمام أحمد والثوري والليث وأبي يوسف ومحمد صاحبي أبي حنيفة وابن أبي ليلى والأوزاعي بجواز كراء الأرض بجزء مما يخرج منها، وعلوم أن ما يخرج منها ليس معلوماً عند العقد ولكنه يؤول إلى العلم).وانظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي القرار (٣/١١) ص٨٤.

(١٠٠)انظر: بدائع الصنائع ٢٣/٨، حاشية ابن عابدين ٤٣٣/٨، الاستذكار لابن عبد البر ٥/٧، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٢٨١/٥، روضة الطالبين ١٣٢/٥، المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف ١٧/١٤، الإقناع ٤٤٧/٢.

(١٠١)انظر: المعايير الشرعية المعيار (١٣) ص١٨٥.

(١٠٢)قرارات وتوصيات ندوات البركة ص ٥٦.

(١٠٣)انظر: بدائع الصنائع ٢٤/٨، الاستذكار لابن عبد البر ١٧/٧، في الإشراف على مذاهب العلماء ٢٠٨/٦، بداية المجتهد ص ٥٨٧، المغني ١٤٤/٧، مراتب الإجماع ص ١٦٢-١٦٣.

(١٠٤)صناديق الاستثمار الإسلامية، د.عبد الستار أبو غدة ص١٠٠.

(١٠٥)المعايير الشرعية المعيار(٤٠) ص ٥٥١.

(١٠٦)إدارة الحساب الاحتياطي الشبيلي (١٦٨)، صكوك المضاربة (٢٨٦).

(١٠٧)الإبهام في الأجر له حالتان: الأولى: أن يكون في أصل الأجرة بحيث يحتمل أخذ الأجرة أو عدم الأخذ. وهذه الصورة نقل السرخسي في المبسوط (١٠٠/١٥) الاتفاق على عدم جوازها. الثانية: أن يكون الإبهام في الأجرة بحيث تحتمل الزيادة على الأجرة المتفق عليها، كما في المثال المذكور، وهذه الصورة اختلف فيها أهل العلم على قولين: القول الأول: ذهب الحنفية والحنابلة في رواية اختارها ابن القيم إلى صحة الإبهام في الأجرة إذا كانت تتحمل الزيادة أو النقصان. القول الثاني: ذهب المالكية والشافعية والحنابلة في المشهور إلى عدم صحة الإبهام في الأجرة، وإذا وقع وجب الرجوع إلى أجرة المثل. والراجح والله أعلم هو القول الأول إذ الأصل في الشروط الجواز والصحة، ولا محذور في هذا الشرط ولا خطر ولا غرر ولا أكل للمال بالباطل، ولا جهالة تعود إلى العمل ولا إلى العوض، ولأن الإبهام ليس في أصل الأجرة وإنما في زيادتها.

انظر: تبيين الحقائق ١٣٩/٥، مواهب الجليل ٥١٥/٧، روضة الطالبين ٢٥١/٤، المغني ٨٦/٨، إعلام الموقعين ٤٩٩/٣.

(١٠٨)انظر: العمولات المصرفية ص ٤٥٠.

(١٠٩)انظر: العمولات المصرفية ص٤٥١، صكوك المضاربة (٢٩٠).

(١١٠)قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي ص٨٧.

(١١١)قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي ١٣٩/١.

(١١٢)انظر: إدارة الحساب الاحتياطي الشبيلي (١٧٠)، العقود المبتكرة للتمويل بالصكوك ص (٦١)، موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ١٧٨/٢، صكوك المضاربة (٢٩٣).

(١١٣)انظر: المعايير الشرعية، معيار المضاربة البند ٧/٨ ص ١٨٥، معيار الشركة البند ٩/٥/١/٣، ص ١٦٥.

(١١٤)انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي ٢٩٤/٣/١٣، القرار ١٢٢(١٣/٥).

(١١٥)انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي ص ٢١٣.

(١١٦) السمسرة: هي الوساطة بين البائع والمشتري، لإبرام العقد، أو تسهيل الصفقة، أو بين الخادم والمخدوم لتقديم الخدمة. انظر: موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة ٤٥١/١١، معجم الألفاظ والمصطلحات الفقهية ٢٩٤/٢.

(١١٧) يجدر التنبيه إلى أن غالب صناديق الاستثمار العقاري قائمة على هذا النحو.

(١١٨) جاء في لائحة صناديق الاستثمار المادة (٢٠): (يجب ألا تزيد أي رسوم أو عمولات أو أتعاب يتم دفعها لأي مدير صندوق مرخص له حسب النظام ولوائحه التنفيذية أو أي من تابعيه مقابل الخدمات الإدارية وخدمات الحفظ أو أي خدمات أخرى، على تلك الرسوم والأتعاب التي يتم دفعها لأطراف أخرى مقابل تقديم خدمات مماثلة في ظروف مماثلة) انظر: لائحة صناديق الاستثمار ص ٢٠، قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي ٢٦٧/١ القرار (١٦٨).

(١١٩) انظر: نوازل العقار ص ٣٥٠.

(١٢٠) لائحة صناديق الاستثمار العقاري المادة التاسعة عشرة ص (٢٢).

(١٢١) هذه المادة لا تتعارض مع ما جاء المادة (٤٨) من لائحة صناديق الاستثمار الفقرة (ج): (يجب خصم رسوم الاسترداد المبكر بموجب هذه المادة من مردود الاسترداد، وأن يتم دفعها لصندوق الاستثمار دون غيره بشكل مباشر، ولا يجوز دفعها لمدير الصندوق" فالمقصود من المادة المشار إليها في لائحة صناديق الاستثمار: أنه في حال خصم رسوم استرداد أو استرداد مبكر فإن هذه الرسوم تعاد للصندوق من أجل استثمارها في الصندوق ولا يستحقها المدير إلا في نهاية السنة المالية أو في نهاية مدة الصندوق، لكي لا يؤثر خصمها خلال مدة الصندوق على استثمارات الصندوق.

(١٢٢) لائحة صناديق الاستثمار العقاري المادة التاسعة عشرة ص (١٦).

(١٢٣) قال شيخ الإسلام ابن تيمية: (ويجوز بيع المشاع باتفاق المسلمين، كما مضت بذلك سنة رسول الله ﷺ) مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية ٢٣٣/٢٩.

(١٢٤) سبب تسمية هذه المعاملة استرداداً: لما فيها من رد الوحدة الاستثمارية استثمارية إلى مصدرها. انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف ٨٩/٢.

(١٢٥) صناديق الاستثمار الإسلامية، د.عبد الستار أبو غدة، ص٦٨. وأصل التخارج هو: (بيع حصة في أعيان مشتركة بالشيوع على سبيل التسامح في تكافؤ المبيع مع الثمن، وهو من قبيل الصلح) انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة ١٠/٨ ص ٧٨.

(١٢٦) صناديق الاستثمار. د.عز الدين خوجة ص١٢٩، الصناديق الاستثمارية د.حسن دائلة ٢٢٨/٢، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥) بشأن سندات المقارضة.

(١٢٧) قرار رقم (٥) د٨٨/٨/٤ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، ضمن مجلة مجمع الفقه الإسلامي ٢١٦٣/٣/٤.

(١٢٨) المعايير الشرعية المعيار (١٧) البند (٢/٢/٥) ص (٢٤٤).

(١٢٩) قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، الندوة العاشرة (٩/١٠)، صفحة (٧٩).

(١٣٠) انظر: صناديق الاستثمار، د.أشرف دوابة ص٢٠٢.

(١٣١) انظر: الصناديق الاستثمارية ٢٣٦/٢.

(١٣٢) لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة السادسة عشرة، ص ١٤.

(١٣٣) جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٣٠(٤/٥): (إذا كان مال القراض المجتمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإنَّ تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتُطبق عليه أحكام الصرف).

(١٣٤) جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٣٠(٤/٥): (إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون)

(١٣٥) جاء في توصيات ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، والمنعقد بالتعاون بين مجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ومركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ١٠-١٤٣١/٤/١١هـ، (إذا كانت موجودات الأوراق المالية من الأعيان والمنافع والحقوق أو من بعضها وليس فيها نقود أو ديون، فيجوز تداولها دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الدين)

(١٣٦) ويقصد بالأصالة هنا: هو كون الشيء بذاته هو المقصود الأساس في العقد، أي نية المتعاقدين كانت متجهة إليه أصالة. والمقصود بالتبعية: هي كون الشيء داخلاً في التعاقد تبعاً ولم يكن هو المقصود الأساس من التعاقد وإن كان مقصوداً في التعاقد. انظر: بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية ٤٩/٢، حكم تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، د.علي القره داغي صفحة (٢٥).

(١٣٧) انظر: المعايير الشرعية المعيار (٢١)، البند (١٩/٣) صفحة (٢٩٩).

(١٣٨) القرار ١٨٦ (٢٠/٣).

(١٣٩) انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي صفحة (١٥٢).

(١٤٠) انظر: فتاوى سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم رحمه الله ٤١/٧.

(١٤١) متفق عليه، أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب المساقاة، باب الرجل يكون له ممر أو شرب في حائط أو في نخل، برقم (٢٣٧٩) واللفظ له، ومسلم في صحيحه، كتاب البيوع، باب من باع نخلاً عليها تمر، برقم (٣٩٠٥).

(١٤٢) انظر: فتاوى سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم رحمه الله (٤٢/٧)، حكم تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية، د.علي القره داغي صفحة (٢٦)، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي القرار(٢/٢٠) صفحة (١٥٣)، صكوك المضاربة ص (٣٧٧).

(١٤٣) وبهذا قال الشافعي في الجديد وهو تخريج عند الحنابلة، وأخذ به مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وبيت الزكاة الكويتي. انظر: المجموع ٤٢٩/٥، المغني ٦٥/٤، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ٨٨١/١/٢، أحكام وفتاوى الزكاة بيت التمويل الكويتي ص ٦٣.

(١٤٤) انظر: صناديق الاستثمار العقاري ص ٦٧-٦٨، الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية لزكاة صناديق الاستثمار ص٥-٦.

(١٤٥) لائحة صناديق الاستثمار العقاري، المادة الثانية والعشرون، فقرة"ج"، ١٧

(١٤٦) وهذا هو المعمول به في صناديق الاستثمار العقاري.

(١٤٧) انظر: المعايير المحاسبية ص ٤٩٧، صناديق الاستثمار د.عبد الستار أبو غدة ص ١٢٣.

(١٤٨) انظر: المجموع ٣١/٦، المغني ٢٦٠/٤.

(١٤٩) انظر: نوازل الزكاة ص ٢٢٧-٢٢٨.

(١٥٠) انظر: نوازل الزكاة ص ٢٢٨-٢٣٠.

٢-٢ دراسة تطبيقية لعدد من صناديق الاستثمار العقاري

٢-٢-١ صندوق ديار جدة العقاري المبارك

صندوق ديار جدة العقاري المبارك مرخص من هيئة السوق المالية وفق قواعد وضوابط لائحة صناديق الاستثمار العقاري، وهو صندوق مغلق، وخاضع للرقابة الشرعية، له ذمة مالية مستقلة، وليس له كيان قانوني مستقل، يديره مدير الصندوق لمصلحة المستثمرين وبالوكالة عنهم.

رأس مال الصندوق: ٣٥١مليون ريال.

عمر الصندوق: ثلاث سنوات ونصف تبدأ من ١٢ فبراير ٢٠١٢م، مع حق التمديد لسنة واحدة إضافية لمرة واحدة.

استراتيجية الصندوق: يهدف الصندوق إلى[١]:

١. شراء قطعة أرض خام في شمال شرق مدينة جدة.

٢. تطوير البنية التحتية للمخطط بالكامل، وتزويدها بجميع الخدمات الرئيسية (شوارع، أرصفة، إنارة، شبكات خدمات).

٣. بناء وتشييد (٩) عمارات سكنية بعد تطوير البنية التحتية، وذلك لتعزيز الطابع العمراني ورفع مستوى الأسعار.

٤. بيع مخرجات المشروع من أراضي سكنية مطورة وعمائر سكنية للفئة المستهدفة من فئة متوسطي الدخل.

الرسوم والنفقات:

١. رسوم الاشتراك: ٢,٠٠٪ مرة واحدة لا تدخل في أصول الصندوق.
٢. رسوم إدارة الصندوق: ٢٪ سنوياً من صافي قيمة أصول الصندوق، محسوبة بناء على القيمة الدفترية لأصول الصندوق، تدفع بشكل نصف سنوي.(٢)
٣. رسوم حسن الأداء: ١٢٪ من أي عائد للصندوق يزيد عن معدل عائد داخلي سنوي قدره ١٢٪ من المبلغ المستثمر، تدفع وتحسب عند إنهاء الصندوق.
٤. الرسوم الأخرى:
   أ. رسوم المراجعة والتدقيق: ٢٥,٠٠٠ريال سنوياً.
   ب. تكاليف الرقابة الشرعية: ١٠,٠٠٠ريال سنوياً.
   ج. الرسوم الإدارية والحفظ بحد أقصى ٠,١٪.
   د. مكافئة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ٦٠,٠٠٠ريال كحد أقصى بالسنة.(٣)

شرعية الصندوق:

تم عرض نشرة الإصدار على الهيئة الشرعية للعربي للاستثمار فأجازت نشرة الإصدار بما جاء فيها من بنود بعد إجراء بعض التعديلات، وقد أكدت الهيئة الشرعية في ملحقٍ لنشرة الشروط والأحكام على أن استثمارات الصندوق تقتصر على شراء أرض المشروع وتطوير البنية التحتية لكامل الأرض وبناء عدد من العمارات السكنية ومن ثم بيع مخرجات المشروع مع الالتزام بالقواعد الشرعية المقرة من الهيئة الشرعية، وفي حال استثمار الصندوق في صناديق المرابحة فيجب أن تفي معاملات المرابحة بالشروط الآتية:

١- يجب أن تكون السلع محل المرابحة مباحاً التعامل بها في الأغراض التجارية، على أن يستبعد منها الذهب والفضة والعملات.

٢- يجب الحصول على الحيازة القانونية للسلعة.

٣- يجب أن يتم شراء السلعة من طرف وبيعها إلى طرف آخر.

وفي حال رغبة مدير الصندوق في الحصول على تمويل من أجل تسيير أعمال الصندوق، ينبغي أن يكون التمويل متوافقاً مع الضوابط الشرعية.

الدراسة الشرعية:

بعد استعراض الباحث لنشرة الشروط والأحكام وما تضمنتها من بنود واتفاقيات وملحقات، ودراستها دراسة مستوفية، فإنه لم يظهر للباحث فيها ما يُعترض عليه من الناحية الشرعية، وعليه فإن هذا الصندوق متوافق مع الضوابط الشرعية.

٢-٢-٢ صندوق ميفك المدر للدخل العقاري

صندوق ميفك المدر للدخل العقاري هو صندوق استثمار عقاري عام شبه مقفل، خاضع للرقابة الشرعية، ومرخص من هيئة السوق المالية بالقرار (٢٠١١/٢٦/٢م) وفق قواعد وضوابط لائحة صناديق الاستثمار العقاري.

رأس مال الصندوق: ٢٠ مليون ريال كحد أدنى و٥٠٠ مليون ريال كحد أقصى.

عمر الصندوق: أربع سنوات تبدأ بتاريخ ٢٠١٢/٢/١٨م، قابلة للتمديد لسنتين لغرض التصفية فقط.

استراتيجية الصندوق: يهدف الصندوق إلى

١ - شراء العقارات القائمة بما لا يخالف نظام تملك العقار والتي يمكن الحصول من خلالها على معدل عائد يزيد عن ٨٪ سنوياً، وذلك من خلال شراء عقارات سكنية وتجارية في المملكة العربية السعودية بشرط أن تكون مؤجرة بشكل مسبق ومعروفٌ عوائدها السنوية، أو شراء حق الانتفاع منها.

٢- توزيع الجزء الأكبر من العوائد بشكل سنوي طوال عمر الصندوق.

٣- بيع العقارات وتوزيع قيمة الوحدات وأرباحها إن وجدت على المشتركين بعد إنهاء الصندوق.

الرسوم والنفقات:[٤]

١. رسوم الاشتراك: ١,٢٥٪ من مبلغ الاشتراك يدفعها المشترك لمدير الصندوق عند الاشتراك.
٢. رسوم إدارة الصندوق: ٢٪ سنوياً من صافي قيمة الأصول سنوياً.
٣. الرسوم الأخرى:

أ. أتعاب الإدارة والحفظ: ٢٪ سنوياً تدفع بشكل ربع سنوي من صافي قيمة أصول الصندوق حسب القيمة الدفترية.

ب. أتعاب المحاسب القانوني: ٣٥,٠٠٠ ألف ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

ج. مكافآت أعضاء مجلس الإدارة: ٣٠,٠٠٠ ألف ريال سنوياً لكل عضو مستقل تدفع من أصول الصندوق.

د. أتعاب المشرف العقاري: ٣٠,٠٠٠ ألف ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

هـ. أتعاب الهيئة الشرعية ٣٥,٠٠٠ ألف ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

و. أتعاب التثمين حسب الأسعار السائدة في السوق وبحد أعلى ٤٠,٠٠٠ ريال سنوياً.

ز. رسوم رقابية: ٧,٥٠٠ ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

ح. رسوم النشر في موقع تداول ٥,٠٠٠ ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

شرعية الصندوق:

تم عرض نشرة الإصدار على الهيئة الشرعية فأجازت نشرة الإصدار بما جاء فيها من بنود بعد إجراء بعض التعديلات، وقد أكدت الهيئة الشرعية في المعايير الشرعية لإدارة الصندوق على أمور منها:

١- يخضع الصندوق للرقابة من قبل المستشار الشرعي وسيتم وضع الآليات اللازمة للتأكد من شرعية تنفيذ عملياته ونوعيتها ومدى مطابقتها لما هو معتمد من ضوابط كما سيتم رفع تقرير تدقيق شرعي يوضح مدى التزام مدير الصندوق بالضوابط والمعايير الشرعية.

٢- عدم الاستثمار في أي نشاط محرم.

٣- أن يكون التأجير لأغراض جائزة شرعاً.

٤- الاستثمار في المرابحات قصيرة الأجل يجب أن يتجنب فيه الاستثمار في الذهب والفضة والنقود والمحرمات.

٥- يجب أن تكون جميع الوثائق المتعامل بها في الصندوق من عقود وغيرها من النماذج التي لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.

الدراسة الشرعية:

بعد استعراض الباحث لمذكرة الطرح ونشرة الشروط والأحكام وما تضمنتها من بنود واتفاقيات وملحقات، ودراستها دراسة مستوفية،

فإنه لم يظهر للباحث فيها ما يُعترض عليه من الناحية الشرعية، وعليه فإن هذا الصندوق متوافق مع الضوابط الشرعية.

٢-٢-٣ صندوق كسب للدخل العقاري

صندوق كسب للدخل العقاري (١) هو صندوق استثمار عقاري خاص مغلق طويل الأجل، وخاضع لإشراف الهيئة الشرعية لمجموعة كسب المالية، مرخص من هيئة السوق المالية وفق قواعد وضوابط لائحة صناديق الاستثمار العقاري.

رأس مال الصندوق: ٢٣٠ مليون ريال كحد أقصى.

عمر الصندوق: خمس سنوات كحد أقصى.

استراتيجية الصندوق: يهدف الصندوق إلى شراء مجمع الوسط التجاري الثاني وتشغيله لمدة خمس أعوام والذي يمكن الحصول من خلاله على صافي عائد سنوي لا تقل عن ٥٪، توزع بشكل دوري للمستثمرين، ومن ثم بيعه وتوزيع متحصلات البيع على المستثمرين.

الرسوم والنفقات:

١. رسوم الاشتراك: ٢٪ كحد أقصى لصالح مدير الصندوق تدفع مرة واحدة من قبل المشترك عند الاشتراك.

٢. رسوم إدارة الصندوق: ١٪ سنوياً تدفع بشكل نصف سنوي من صافي قيمة أصول الصندوق حسب القيمة الدفترية لها.

٣. الرسوم الأخرى:

أ. أتعاب المحاسب القانوني: ٣٠ ألف ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

ب. مكافآت أعضاء مجلس الإدارة: ٣٠٠٠ ريال لكل عضو عن حضور كل اجتماع من اجتماعات مجلس الإدارة تدفع من أصول الصندوق.

ج. أتعاب الهيئة الشرعية (عند الحاجة): بحد أقصى ٢٢,٥٠٠ ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.

شرعية الصندوق:

تم عرض نشرة الإصدار على الهيئة الشرعية فأجازت نشرة الإصدار بما جاء فيها من بنود بعد إجراء بعض التعديلات، وقد نصت الهيئة الشرعية على المعايير والضوابط الشرعية للصندوق وهي:

أولاً: المعايير الشرعية لأتعاب مدير الصندوق:

١- يجوز لمدير الصندوق أن يتقاضى أتعاباً من المستثمر في حال اشتراكه واسترداده؛ لأنها عوض عن منافع مقومة شرعاً، سواء أكان هذا الأجر مبلغاً مقطوعاً أم نسبة مخصومة من قيمة الوحدة المشتراة شريطة أن تكون هذه الأتعاب منصوصاً عليها في شروط وأحكام الصندوق.

٢- يجوز لمدير الصندوق أن يقتطع أتعاباً للإدارة بصفة دورية، ويجوز أن تحدد هذه الأتعاب بنسبة محددة من أصول الصندوق في موعد دوري معلوم، شريطة أن تكون النسبة محددة ومعلومة للمستثمرين في شروط وأحكام الصندوق.

٣- يجوز لمدير الصندوق اقتطاع حوافز للأداء (أتعاب حسن أداء)، وهي رسوم إضافية يشترطها مدير الصندوق على المستثمر في حال زيادة مستوى الأرباح عن حد معين متفق عليه؛ لأنها جزء من الأجرة مآلها إلى العلم ولا تؤدي إلى المنازعة، شريطة أن تكون النسبة محددة ومعلومة للمستثمر في شروط وأحكام الصندوق.

ثانياً: المعايير الشرعية لإدارة الصندوق وتسويقه:

١- يجب على مدير الصندوق بذل جهده وطاقته في استثمار أموال الصندوق على الوجه الأمثل والأفضل لمصلحة المستثمرين.

٢- يجب على مدير الصندوق استثمار أموال الصندوق في الغرض الذي أنشئ الصندوق من أجله، ولا يجوز له الاستثمار فيما لم ينص عليه في شروط وأحكام الصندوق إلا بعد إخطار المستثمرين.

٣- يجوز أن ينص مدير الصندوق على نسبة الربح المتوقعة من الاشتراك في الصندوق بناء على دراسة السوق، شريطة أن يكون ذلك على سبيل التقريب والتوقع.

٤- يجب على مدير الصندوق الإفصاح التام عن جميع المصاريف المحملة على الصندوق.

ثالثاً: المعايير الشرعية لبيع أصول الصندوق أو تأجيرها:

١- لا يجوز للصندوق أن يحتسب أي فوائد ربوية في حال تأخر أي مشتر عن سداد التزاماته، وله اتخاذ الإجراءات القضائية المناسبة للحصول على مستحقاته.

٢- لا يجوز تأجير أي من أصول الصندوق إلى أي نشاط محرم شرعاً، كالتأجير إلى بنوك ربوية.

رابعاً: المعايير الشرعية لاستثمار نقدية الصندوق (عمليات المرابحة):

١- أن تكون السلع محل البيع والشراء سلعاً مباحة.

٢- ألا تكون السلع التي يبيعها الصندوق آجلاً ذهباً أو فضة؛ لأنه لا يجوز بيع الذهب أو الفضة بيعاً آجلاً، أو عملات.

٢- ألا يبيع الصندوق السلع إلا بعد تملكها وقبضها القبض المعتبر شرعاً، ويكون القبض بتسلم الوثائق المعينة التي تفيد ملكية

الصندوق للسلع، أو بتسليم صور تلك الوثائق، سواء أكانت تلك الوثائق شهادات حيازة أم شهادات إثبات التخزين.

٣- أن يشترط الصندوق على السمسار ألا يتصرف في السلع ببيع ونحوه أثناء ملكية الصندوق لها.

٤- ألا يبيع الصندوق السلع بالآجل لمن اشتراها منه؛ لئلا يكون ذلك من بيوع العينة المحرمة شرعاً.

الدراسة الشرعية:

بعد استعراض الباحث لمذكرة الطرح ونشرة الشروط والأحكام وما تضمنتها من بنود واتفاقيات وملحقات، ودراستها دراسة مستوفية، فإنه لم يظهر للباحث فيها ما يُعترض عليه من الناحية الشرعية، وعليه فإن هذا الصندوق متوافق مع الضوابط الشرعية.

٢-٢-٤ صندوق الرابية العقاري

صندوق الرابية العقاري هو صندوق استثمار عقاري مشترك (تطوير إنشائي) مغلق متوسط الأجل، يطرح طرحاً عاماً، يخضع لأحكام لائحة صناديق الاستثمار العقاري، مرخص من هيئة السوق المالية بتاريخ ١٤٣٢/٤/٢٢هـ الموافق ٢٠١١/٣/٢٧م وفق قواعد وضوابط لائحة صناديق الاستثمار العقاري، وخاضع للرقابة الشرعية.

رأس مال الصندوق: ٧٥ مليون ريال.

عمر الصندوق: ثلاث سنوات قابلة للتمديد لسنة واحدة.

استراتيجية الصندوق: يهدف الصندوق للاستثمار في المشروع العقاري لشركة رابية رافال للتطوير العقاري المحدودة (شركة الأغراض الخاصة)، التي يتم تأسيسها مناصفة بنسبة ٥٠٪ لكل من الصندوق والمطور، لشراء قطعة أرض بمدينة الرياض وإقامة مجمع سكني

مقفول يتضمن وحدات سكنية راقية ثم البيع النهائي للوحدات العقارية لتحقيق مكاسب رأسمالية أو التشغيل ومن ثم التخارج من الاستثمار بالبيع المباشر أو من خلال آلية تأسيس محفظة أو صندوق خاص أو شركة أغراض خاصة لبيع الأصول أو حق الانتفاع بها لتحقيق مكاسب رأسمالية للمستثمرين في الصندوق.

الرسوم والنفقات:

١. رسوم الاشتراك: ٢٪ بحد أقصى من قيمة الاشتراك يدفعها المشارك لمدير الصندوق مرة واحدة عند الاشتراك.
٢. رسوم إدارة الصندوق: ٢٪ من صافي قيمة الأصول سنوياً، محسوبة بناء على القيمة الدفترية لأصول الصندوق، تدفع بشكل نصف سنوي.
٣. رسوم حسن الأداء: ١٥٪ من أي عائد يزيد عن معدل عائد داخلي سنوي قدره ١٢٪ سنوياً، تحسب وتدفع عند تصفية الصندوق.
٤. الرسوم الأخرى[٥]:
   أ. أتعاب المراجع القانوني: ٣٠,٠٠٠ ألف ريال سنوياً تدفع من أصول الصندوق.
   ب. رسوم التداول: ١٪ من مبلغ التداول.
   ج. رسوم التثمين: ٢٠,٠٠٠ريال سنوياً بحد أقصى.
   د. رسوم مراجعة ومتابعة الإفصاح: ٧,٥٠٠ ريال سنوياً.
   هـ. مكافئة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين: ٣,٠٠٠ ريال عن كل اجتماع، وبحد أقصى ٥,٠٠٠ ريال في الشهر.

شرعية الصندوق:

تم عرض نشرة الإصدار على الهيئة الشرعية للعربي للاستثمار فأجازت نشرة الإصدار بما جاء فيها من بنود بعد إجراء بعض

التعديلات، وقد نصت الهيئة الشرعية على عدد من المعايير الشرعية وهي:

١- عدم التعامل بالربا أو التعامل بالمحرمات في جميع أنشطة الصندوق خلال المراحل المختلفة.

٢- عدم الإقراض أو الاقتراض أو الحصول على تمويلات غير إسلامية.

٣- يخضع الصندوق للرقابة الشرعية من قبل الهيئة الشرعية للصندوق التي تضع الآلية للتأكد من شرعية أنشطة الصندوق.

٤- عدم التعامل بالفوائد الربوية في كل المراحل خاصة في حالة الاقتراض أو في مرحلة بيع وحدات الصندوق.

الدراسة الشرعية:

بعد استعراض الباحث لنشرة الشروط والأحكام وما تضمنتها من بنود واتفاقيات وملحقات، ودراستها دراسة مستوفية، فإنه لم يظهر للباحث فيها ما يُعترض عليه من الناحية الشرعية، وعليه فإن هذا الصندوق متوافق مع الضوابط الشرعية.

٢-٢-٥ صندوق الراجحي للدخل العقاري

صندوق الراجحي للدخل العقاري هو صندوق استثمار عقاري مغلق متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، تأسس في المملكة العربية السعودية، وطرح في اكتتاب خاص وفقا للمادة ٤ (ب) من لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن مجلس هيئة السوق، ويدار الصندوق من قبل مدير الصندوق، وخاضع للرقابة الشرعية

رأس مال الصندوق: يهدف الصندوق إلى جمع ٥٠٠ مليون ريال سعودي من المساهمات في رأس المال، رغم أنه قد يتم قبول مبلغ أكبر أو أقل من ذلك وفق تقدير واجتهاد مدير الصندوق.

عمر الصندوق: خمس سنوات، ويكون لمدير الصندوق الخيار في التمديد مرتين مدة كل منهما سنة واحدة.

استراتيجية الصندوق: سيسعى الصندوق للحصول، في المقام الأول من خلال صفقات البيع وإعادة التأجير، لتأجير الممتلكات العقارية ذات الخصائص المميزة، وذلك من خلال الأنواع التالية من:

(١) المستودعات الحالية والممتلكات العقارية ذات الصلة بها المكتملة والكائنة في مواقع مميزة، بما في ذلك مساحات التخزين العامة، مجمعات المستودعات، ومراكز التوزيع المركزية أو الإقليمية ومستودعات بيع التجزئة، أو غيرها من ممتلكات قطاع الخدمات اللوجستية، أو الممتلكات العقارية المشابهة والتي جرى تطويرها للوفاء بالغرض المحدد لها.

(٢) مراكز البيع بالتجزئة الكائنة في مختلف الأحياء والمؤجرة بالكامل بموجب عقد إيجار رئيسي واحد أو المؤجرة على عدد من المستأجرين الذين يتصفون بمستوى رفيع من الجودة الائتمانية

(٣) الممتلكات العقارية التجارية الأخرى المؤجرة بالكامل والمدعمة بعوامل التأثير الأساسية على مستوى الاقتصاد الكلي والمستوى العقاري.

الرسوم والنفقات:

١. رسوم الاشتراك: رسم يسدد لمرة واحدة بنسبة ٢٪ من مشاركة كل مستثمر في رأس المال.

٢. رسوم إدارة الصندوق: رسم سنوي بنسبة ٢٪ من مشاركة كل مستثمر في رأس المال.

٣. رسوم حسن الأداء: ٢٠٪ من التوزيعات بعد استلام المستثمرين عوائد على رأس المال وعائد داخلي سنوي بمعدل ١٢٪.

الدراسة الشرعية:

بعد استعراض الباحث لنشرة الشروط والأحكام وما تضمنتها من بنود واتفاقيات وملحقات، ودراستها دراسة مستوفية، فإنه لم يظهر للباحث فيها ما يُعترض عليه من الناحية الشرعية، وعليه فإن هذا الصندوق متوافق مع الضوابط الشرعية.

---

(١)نشرة الشروط والأحكام ص ١٠-١١.

(٢)نشرة الشروط والأحكام ص ١٤.

(٣)نشرة الشروط والأحكام، الملحق رقم (١)، ص ٢٧.

(٤)نشرة الشروط والأحكام ص ١٧.

(٥)نشرة الشروط والأحكام، الملحق رقم (١)، ص ٢٠.

المصادر والمراجع

١) الإجماع، أبي بكر محمد بن إبراهيم ين المنذر النيسابوري، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة الإرشاد السعودية.

٢) الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية لزكاة صناديق الاستثمار، د.حسين حسين شحاتة.

٣) الاختيار لتعليل المختار، عبد الله بن محمود الموصلي الحنفي، تحقيق عبد الله المنشاوي، دار الحديث، القاهرة، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩.

٤) أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية، أ.د براق محمد وأ.دقمان مصطفى، ورقة عمل مقدمة للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

٥) إدارة الحساب الاحتياطي(الفائض)في هيكل الصكوك، د.عصام بن خلف العنزي، بحث مقدم لندوة: مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٤٣٣/١/١٩هـ.

٦) إدارة الحساب الاحتياطي(الفائض)في هيكل الصكوك، د.يوسف بن عبد الله الشبيلي، بحث مقدم لندوة: مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٤٣٣/١/١٩هـ.

٧) الاستذكار، يوسف بن عبد الله بن عبد البر، تحقيق سالم محمد عطاء، محمد علي معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، الطبعة الثالثة.

٨) أسنى المطالب، أبي يحيى زكريا الأنصاري، ومعه حاشية أبي العباس أحمد الرملي الكبير، تحقيق محمد تامر، دار المكب العلمية، بيروت، ١٤٢٢هـ-٢٠٠١م، الطبعة الأولى.

٩) الإشراف على مذاهب العلماء، أبي بكر محمد بن إبراهيم ين المنذر النيسابوري، تحقيق د. أبو حماد صغير الأنصاري، دار المدينة للطباعة، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، الطبعة الأولى.

١٠) أعلام الموقعين، ابن قيم الجوزية، ضبط وتعليق محمد المعتصم بالله البغدادي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٦م.

١١) الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع، محمد الشربيني الخطيب، تحقيق مكتب البحوث والدراسات، دار الفكر، بيروت، ١٤١٥هـ.

١٢) الإقناع لطالب الانتفاع، شرف الدين موسى بن أحمد الحجاوي، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، طبعة خاصة بدارة الملك عبد العزيز، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، الطبعة الثالثة.

١٣) إيضاح المسالك إلى قواعد الإمام مالك، أبو العباس أحمد بن يحي الونشريسي، تحقيق: أحمد بو طاهر الخطابي، بإشراف اللجنة المشتركة لنشر التراث الإسلامي بين حكومة المملكة المغربية، وحكومة دولة الإمارات العربية المتحدة، الرباط، ١٤٠٠هـ-١٩٨٠.

١٤) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الثامن)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، الطبعة الأولى.

١٥) بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية (الجزء الثاني)، د. عبد الستار أبو غدة، من إصدارات دلة البركة، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، الطبعة الأولى.

١٦) بحوث في فقه البنوك الإسلامية أ.د علي القره داغي، ضمن حقيبة طالب العلم الاقتصادية للمؤلف، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، الطبعة الأولى.

١٧) بحوث في فقه البنوك الإسلامية دراسة فقهيه اقتصادية، علي محيي الدين القره داغي، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م، الطبعة الثانية.

١٨) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، دار ابن حزم، بيروت، ١٤٢٧هـ- ٢٠٠٦م، الطبعة الثانية.

١٩) بداية المحتاج في شرح المنهاج، ابن قاضي شهبة، تحقيق أنور الداغستاني، دار المنهاج، بيروت، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، الطبعة الأولى.

٢٠) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، علاء الدين أبي بكر الكاساني الحنفي، تحقيق علي محمد معوض، عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، الطبعة الثالثة.

٢١) بلغة السالك لأقرب المسالك، أحمد الصاوي، تحقيق: محمد عبد السلام شاهين، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.

٢٢) التبصرة، أبي الحسن علي بن محمد اللخمي، تحقيق د. أحمد عبد الكريم نجيب، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف بدولة قطر، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، الطبعة الأولى.

٢٣) تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق، أبي البركات عبد الله بن أحمد النسفي، تحقيق أحمد عزو عناية، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١٠م، الطبعة الثانية.

٢٤) التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، د.حسن الفيفي، دار ابن الأثير، الطبعة الأولى، ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.

٢٥) التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، د.حسن الفيفي، دار ابن الأثير، الطبعة الأولى، ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.

٢٦) التحوط في المعاملات المالية، أ.د عبد الله بن محمد العمراني، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الثانية والعشرين، ١٤٣٥هـ-٢٠١٣م.

٢٧) تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، د.سامي حسن حمود، مطبعة الشرق ومكتبتها، عمَّان، ١٤٠٢هـ-١٩٨٢م، الطبعة الثانية.

٢٨) تعهدات الأمين المصدر للصكوك بشراء أصولها والموقف الفقهي منه، د.أسيد بن محمد أديب الكيلاني، بحث مقدم لندوة: مستقبل العمل المصرفي، المنعقدة بتاريخ ١٨-١٩/١/١٤٣٣هـ.

٢٩) توزيع الأرباح أنواعه ومصادره وأسسه وواجباته دراسة مقارنة، إبراهيم عمر السكران، رسالة ماجستير مقدمة لقسم السياسة الشرعية بالمعهد العالي للقضاء بجامعة الإمام محمد بن سعود، ١٤٢٢هـ.

٣٠) حاشية الجمل على شرح المنهج، سليمان بن عمر العجيلي المعروف بالجمل، تحقيق عبد الرزاق المهدي، دار الكتب العلمية بيروت, ١٤١٧هـ-١٩٩٦م، الطبعة الأولى.

٣١) حاشية الخرشي على مختصر خليل، محمد بن عبد الله الخرشي المالكي، ومعه حاشية علي بن أحمد العدوي، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٧هـ-١٩٩٧م، الطبعة الأولى.

٣٢) حاشية الخلوتي على منتهى الإرادات، محمد بن أحمد البهوتي، تحقيق سامي الصقير، دار النوادر، ١٤٣٢هـ-٢٠١١م، الطبعة الأولى.

٣٣) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن أحمد الدسوقي المالكي، تحقيق محمد عبد الله شاهين، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١١م، الطبعة الثالثة.

٣٤) حاشية الصاوي على الشرح الصغير ومعه التعليق على حاشية الصاوي، أحمد بن محمد الصاوي، تحقيق: عبد الباقي محمد آل الشيخ مبارك، دار ابن حزم، الطبعة الأولى ١٤٣٤هـ-٢٠١٣م.

٣٥) حاشية العدوي على شرح كفاية الطالب الرباني، علي الصعيدي العدوي المالكي، تحقيق: يوسف الشيخ محمد البقاعي، دار الفكر، بيروت، ١٤١٢هـ.

٣٦) حاشية المنتهى، عثمان بن أحمد النجدي الشهير بابن القائد، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، ١٤١٩هـ-١٩٩٩م، الطبعة الأولى.

٣٧) الحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية، بدر الزامل، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، ١٤٣١هـ.

٣٨) حكم تداول الأسهم والصكوك وضوابطه الشرعية في ضوء قاعدة الأصالة والتبعية، أ.د.علي محيي الدين القره داغي، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين.

٣٩) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. يوسف بن عبدالله الشبيلي، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٢٥هـ-٢٠٠٥م، الطبعة الأولى.

٤٠) دقائق أولي النهى لشرح المنتهى، منصور بن يونس البهوتي، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة،١٤٢١هـ-٢٠٠٠م، الطبعة الأولى.

٤١) رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، محمد أمين الشهير بابن عابدين، ومعه حاشية قرة عيون الأخيار، محمد علاء الدين أفندي، ومعه تقريرات الرافعي، عبد القادر الرافعي، تحقيق عادل أحمد عبد الموجود، علي محمد معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠١١م، الطبعة الثالثة.

٤٢) روضة الطالبين وعمدة المفتين، محيي الدين يحيى ابن شرف النووي، أشراف زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤١٢هـ١٩٩١م، الطبعة الثالثة.

٤٣) الشرح الممتع على زاد المستقنع، محمد بن صالح العثيمين، دار ابن الجوزي الدمام، ١٤٢٢هـ، الطبعة الأولى.

٤٤) شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدي، كمال الدين محمد عبد الواحد ابن الهمان الحنفي، ومعه نتائج الأفكار في كشف الرموز والأسرار، شمس الدين أحمد بن قودر، تحقيق عبد الرزاق غالب المهدي، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٩م، الطبعة الثانية.

٤٥) صحيح البخاري، للإمام محمد بن إسماعيل البخاري، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، الطبعة الأولى.

٤٦) صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج النيسابوري، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م، الطبعة الأولى.

٤٧) صكوك المضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، فيصل بن صالح الشمري، دار الميمان، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٥هـ-٢٠١٤م.

٤٨) صناديق الاستثمار العقاري دراسة فقهية مقارنة، أحمد بن عبد العزيز الشثري، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء بجامعة الإمام محمد بن سعود، ١٤٣٠هـ.

٤٩) صناديق الاستثمار، د.أشرف دوابة، دار السلام، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٦م.

٥٠) صناديق الاستثمار، د.عز الدين خوجة، من مطبوعات مجموعة دلة البركة، ١٤١٤هـ، الطبعة الأولى.

٥١) الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، د.حسن بن غالب دائلة، دار كنوز إشبيليا، الرياض، ١٤٣٣هـ-٢٠١٢م، الطبعة الأولى.

٥٢) الضمان في الفقه الإسلامي، علي الخفيف.

٥٣) الضمانات في الصكوك الإسلامية، أ.د عبد الله بن محمد العمراني.

٥٤) العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، د.خالد الرشود، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء، (غير منشور).

٥٥) العمولات المصرفية حقيقتها وأحكامها الفقهية، د.عبد الكريم السماعيل، كنوز إشبيليا، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م.

٥٦) العناية شرح الهداية، محمد بن محمد بن محمود، أكمل الدين أبو عبد الله ابن الشيخ شمس الدين ابن الشيخ جمال الدين الرومي البابرتي، دار الفكر، بدون طبعة وبدون تاريخ.

٥٧) فتاوى المضاربة، د. أحمد بن محي الدين أحمد، من إصدارات مجموعة البركة، ١٤١٦هـ-١٩٩٦م، الطبعة الأولى.

٥٨) الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، الشيخ نظام وجماعة من علماء الهند، الناشر دار الفكر، ١٤١١هـ - ١٩٩١م

٥٩) فتاوى ورسائل سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ، جمع وترتيب: محمد بن عبد الرحمن بن قاسم، مطبعة الحكومة بمكة المكرمة، ١٣٩٩هـ، الطبعة الأولى.

٦٠) الفروق، الإمام شهاب الدين القارفي، وبهامشه تهذيب الفروق، من إصدارات وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة الإرشاد السعودية، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.

٦١) قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي، إصدارة المجموعة الشرعية بمصرف الراجحي، دار كنوز إشبيليا، الرياض، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م، الطبعة الأولى.

٦٢) قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، إعداد: د. عبد الستار أبو غدة، من مطبوعات مجموعة البركة المصرفية، الطبعة الأولى، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.

٦٣) القواعد والأصول الجامعة والفروق التقاسيم البديعة النافعة، الشيخ عبدالرحمن بن ناصر السعدي، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٣٠هـ، الطبعة الأولى.

٦٤) قياس وتوزيع الربح في البنك الإسلامي، د.كوثر عبد الفتاح الأبجي، ضمن موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية، دار السلام، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م.

٦٥) كشاف القناع، منصور بن يونس البهوتي، تحقيق وزارة العدل السعودية، من مطبوعات وزارة العدل السعودية، ١٤٢١هـ-٢٠٠٠م. الطبعة الأولى.

٦٦) لسان العرب، ابن منظور، دار صادر، بيروت، الطبعة السادسة، ٢٠٠٨م.

٦٧) المبدع شرح المقنع، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد بن مفلح، دار عالم الكتب، الرياض، ١٤٢٣هـ -٢٠٠٣م.

٦٨) المبسوط، أبي بكر محمد بن أحمد السرخسي الحنفي، تحقيق أبي عبد الله محمد حسن إسماعيل الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٩م، الطبعة الثالثة.

٦٩) المجموع شرح المهذب، أبي زكريا محيي الدين بن شرف النووي، دار الفكر.

٧٠) مجموع فتاوى شيخ الإسلام، أحمد بن تيمية، جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مطابع مؤسسة الرسالة بيروت، ١٤٢٣هـ-٢٠٠٢م، الطبعة الأولى.

٧١) المحرر لمجد الدين ابن تيمية، ومعه النكت والفؤاد السنية على مشكل المحرر، لمحمد بن مفلح، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، بيروت،١٤٢٨هـ-٢٠٠٧م، الطبعة الأولى.

٧٢) مختار الصحاح، زين الدين محمد بن أبي بكر الرازي، تحقيق حمزة فتح الله، مؤسسة الرسالة، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، الطبعة الحادية عشرة.
٧٣) المدونة، الإمام مالك بن أنس، تحقيق زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، الطبعة الأولى.
٧٤) مراتب الإجماع، محمد بن علي بن حزم الأندلسي، تحقيق حسن أحمد اسبر، دار ابن حزم، بيروت، ١٤١٩هـ١٩٩٨م، الطبعة الأول.
٧٥) المصباح المنير، أحمد بن محمد بن علي الفيومي المقري، المكتبة العصرية.
٧٦) مُصنف ابن أبي شيبة، أبو بكر عبد الله بن محمد بن أبي شيبة العبسي الكوفي، تحقيق: محمد عوامة.
٧٧) مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، مصطفى السيوطي الرحيباني، الناشر المكتب الإسلامي، دمشق ،١٩٦١م.
٧٨) المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، دبيان بن محمد الدبيان، من إصدارات وزارة الشؤون المالية والأوقاف والدعوة والإرشاد، الرياض، ١٤٣٢هـ.
٧٩) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.
٨٠) معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية، د.محمود عبد الرحمن عبد المنعم، دار الفضيلة، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٩هـ-١٩٩٩م.
٨١) المعجم الوسيط، مجموعة مؤلفين، تحقيق: مجمع اللغة العربية، دار الدعوة.
٨٢) معجم مقاييس اللغة، أبي الحسين أحمد بن فارِس بن زكَرِيّا، تحقيق: عبد السَّلام محمد هَارُون، اتحاد الكتاب العرب، ١٤٢٣ هـ- ٢٠٠٢م.
٨٣) المعونة على مذهب عالم المدينة، القاضي أبي محمد عبد الوهاب المالكي، تحقيق محمد حسن إسماعيل الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٢٥هـ-٢٠٠٤م، الطبعة الثانية.
٨٤) مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، محمد بن محمد الشربيني، تحقيق علي معوض، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٩م، الطبعة الثانية.

٨٥) المغني، موفق الدين أبي محمد عبد الله بن أحمد ابن قدامة، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، عبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب، بيروت، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، الطبعة الخامسة.
٨٦) المقنع ومعه الشرح الكبير والإنصاف، مجموعة مؤلفين، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي وعبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب بيروت، ١٤٣٢هـ- ٢٠١١م.
٨٧) مواهب الجليل في شرح مختصر الشيخ خليل، أبي عبد الله محمد بن محمد الشهير بالحطاب، تحقيق دار الرضوان، دار الرضوان، نواكشوط، ١٤٣١هـ- ٢٠١٠م، الطبعة الأولى.
٨٨) موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة، د. وهبة الزحيلي، دار الفكر، دمشق، الطبعة الثالثة، ١٤٣٣هـ-٢٠١٢م.
٨٩) موسوعة فتوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مجموعة مؤلفين، دار السلام، مصر، ١٤٣٠هـ-٢٠٠٩م، الطبعة الأولى.
٩٠) نظرية الضمان الشخصي (الكفالة)، د. محمد بن إبراهيم الموسى، من مطبوعات جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤١١هـ-١٩٩١م.
٩١) نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة ابن شهاب الدين الرملي الشهير بالشافعي الصغير، دار الفكر للطباعة، بيروت، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م.
٩٢) نوازل الزكاة، د.عبد الله بن منصور الغفيلي، دار الميمان، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٢٩هـ-٢٠٠٨م.
٩٣) نوازل العقار، د.أحمد بن عبد العزيز العميرة،، دار الميمان، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٢هـ.
٩٤) سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المالية الإسلامية، د.موسى آدم عيسى، بحث مقدم لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية.
٩٥) صناديق الاستثمار، نشرة إرشادية صادرة عن هيئة السوق المالية.
٩٦) لائحة صناديق الاستثمار العقاري الصادرة عن هيئة السوق المالية.
٩٧) لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن هيئة السوق المالية.

٩٨) المنتقى شرح موطأ الإمام مالك، سليمان بن خلف الباجي، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤٢٠هـ-١٩٩٩م.

٩٩) المحافظ المالية الاستثمارية، أحمد معجب العتيبي، دار النفائس، عمّان، الطبعة الأولى، ١٤٢٧هـ-٢٠٠٧م.

١٠٠) صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، د.صفوت عبد السلام عوض الله، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

١٠١) صناديق الاستثمار الإسلامية-خصائصها وأنواعها، أ.د صفية أحمد أبو بكر، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

١٠٢) نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، د.عصام عبد الهادي أبو النصر، بحث مقدم لندوة صناديق الاستثمار في مصر: الواقع والمستقبل.

١٠٣) صناديق الاستثمار الإسلامية –دراسة تأصيلية موسعة-، د. عبد الستار أبو غدة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

١٠٤) صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، خصائصها وأحكامها، أ.د عبد المجيد الصلاحين، بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

١٠٥) صناديق الاستثمار الإسلامية، د.هشام جبر، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الأول: (الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة).

١٠٦) صناديق الاستثمار الإسلامية، د.عز الدين خوجة، مراجعة: د.عبد الستار أبو غدة، مجموعة دلة البركة، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ.

الملحقات

الاستبانة

الجزء الأول: البيئة الاستثمارية:

فضلاً رتب جودة وكفاية الخدمات التي تقدمها المصالح والمؤسسات العامة لتسهيل عمل الصناديق العقارية:-

البنية التحتية	راضي	محايد	غير راضي
وزارة المواصلات	١	٢	٣
شركة الاتصالات	١	٢	٣
شركة الكهرباء	١	٢	٣
مصلحة المياه والصرف الصحي	١	٢	٣

السياسة والتشريع	راضي	محايد	غير راضي
إمارات المناطق والمحافظات	١	٢	٣
البلديات والأمانات	١	٢	٣
أنظمة الرهن العقاري	١	٢	٣
الترابط بين الأنظمة والأجهزة الحكومية	١	٢	٣

أنظمة هيئة سوق المال	راضي	محايد	غير راضي
١. سهولة الحصول على التراخيص	١	٢	٣
٢. وضوح السياسات والأنظمة	١	٢	٣
٣. الخبرة في مجال الصناديق العقارية	١	٢	٣
٤. الرقابة وحماية المستثمرين	١	٢	٣

٢. بشكل عام هل تعتقد بأن هيئة سوق المال نجحت في إدارة وتنظيم قطاع الصناديق العقارية؟

O نعم O لا O إلى حد ما

٣. هل يستطيع المستثمرون الأجانب شراء وتداول وحدات الصناديق العقارية؟

O نعم O لا

٤. هل تعتقد أن معدل الربحية الذي تحققه الصناديق العقارية مجدي للاستثمار فيها؟

O نعم O لا

الجزء الثاني: الصناديق العقارية:

١. ما المصدر الأساسي لمواردكم المالية للصناديق العقارية؟

o البنوك (تجارية واستثمار)

o قطاع حكومي (هيئات حكومية، معاشات تقاعد ..الخ)

o قطاع خاص

o أفراد وعائلات

o أخرى

٢. هل أنتم في وضع ثابت ومستقر فيما يتعلق بجمع مواردكم المالية المطلوبة لبدء صناديقكم العقارية؟

○نعم ○لا

٣. ما هو التوزيع الجغرافي لأصول الصناديق العقارية لديكم في المملكة العربية السعودية؟

oالمنطقة الوسطى oالمنطقة الغربية

oالمنطقة الشرقية oالمنطقة الشمالية

oالمنطقة الجنوبية

٤. هل تركز صناديقكم العقارية في الغالب على:

o المباني التجارية

o المشروعات السكنية

o متنوع بالإضافة إلى تطوير الأراضي الصناعية.

O أخرى: حدد

٥. هل تعتقد أن تطوير الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية يواجه مشاكل ومعوقات؟

○نعم ○لا

إذا كانت الإجابة بنعم فأذكر هذه المشاكل والمعوقات من وجهة نظرك، والحلول المقترحة لتجاوزها:

....

٦. المستثمرون ورجال الأعمال في المملكة العربية السعودية ليس لديهم خلفية كافية ووعي عن أهمية ودور الصناديق العقارية:

○ أوافق ○محايد ○لا أوافق

٧. الأزمة المالية العالمية (أو المضاربات في السوق المالية) أثرت سلباً على تمويل واستثمار الصناديق العقارية:

○ أوافق ○محايد ○لا أوافق

٨. هل يمكن أن تكون الصناديق العقارية أحد الحلول المقترحة لحل أزمة الإسكان في المملكة؟

○نعم ○لا

الجزء الثالث: الالتزامات الشرعية:

١. هل يوجد لديكم هيئة شرعية تقوم بالإشراف على أعمال الشركة؟

○نعم ○لا

٢. هل يتم اعتماد الصناديق من قِبل الهيئة الشرعية قبل إطلاقها؟

○نعم ○لا

٣. هل يوجد مراقب شرعي يتابع تطبيق قرارات الهيئة الشرعية؟

○نعم ○لا

٤. هل يتم اعتماد أي عملية استثمارية أو تمويلية للصندوق مثل ربط الودائع وغيرها من الاستثمارات من قِبل الهيئة الشرعية؟

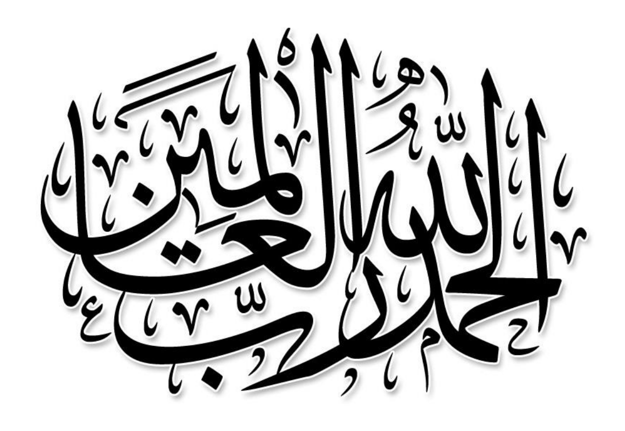
○نعم ○لا

٥. في عملية تقييم أصول الصندوق هل تتم مشاركة الهيئة فيها؟

○نعم ○لا

٦. هل تقوم الهيئة بمراجعة القوائم المالية والعمليات الاستثمارية للصندوق العقاري؟

○نعم ○لا


الحمد لله رب العالمين